

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

Escuela de Posgrado



Los puntos ciegos del Directorio: Las limitaciones de la regulación societaria de las sociedades peruanas para advertir los sesgos cognitivos en la toma de decisiones del Directorio

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

Juan Jeremy Pacheco Briceño

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 del trabajo de investigación titulado “Los puntos ciegos del Directorio: Las limitaciones de la regulación societaria de las sociedades peruanas para advertir los sesgos cognitivos en la toma de decisiones del Directorio” del autor PACHECO BRICEÑO, JUAN JEREMY, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 16%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 21/08/2023.
- 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.

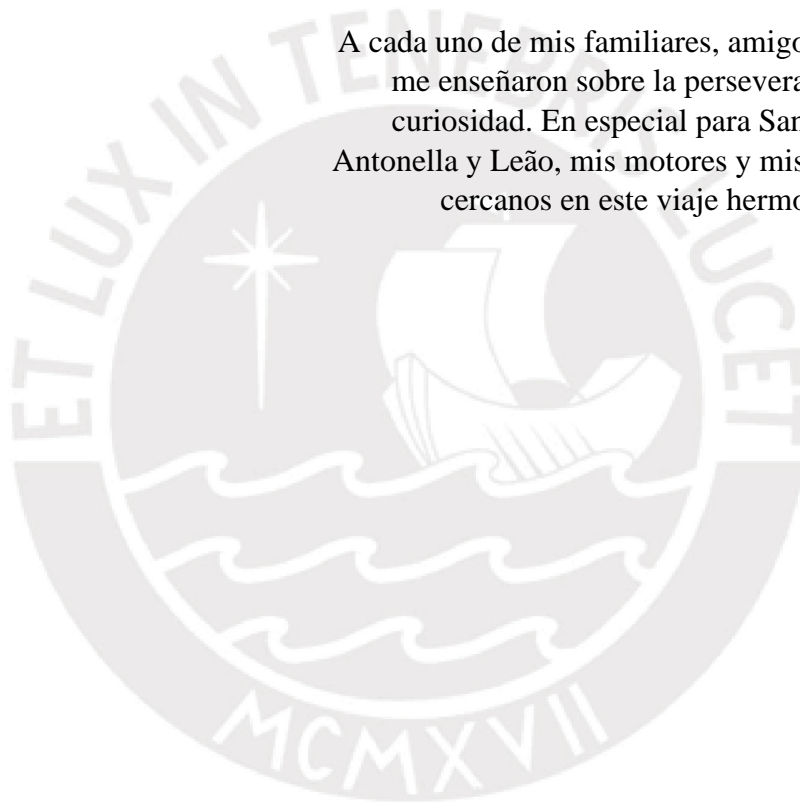
Lugar y fecha:

Lima, 5 de octubre del 2023

Apellidos y nombres del asesor: <u>TABRA OCHOA, EDISON PAUL</u>	
DNI: 20112143	Firma 
ORCID: 0000-0002-6126-841X	

A cada uno de mis familiares, amigos y maestros, que me enseñaron sobre la perseverancia, el amor y la curiosidad. En especial para Santos, Nery, Edson, Antonella y Leão, mis motores y mis compañeros más cercanos en este viaje hermoso que es la vida.

Juan Pacheco



RESUMEN

¿Son seres humanos los directores de una sociedad? La respuesta es obvia, sin embargo, la pregunta nos permite abordar esta investigación pensando en el directorio como un órgano colectivo integrado por seres humanos.

La regulación legal societaria peruana se centra en establecer procedimientos para la validez de una decisión, determinar estándares de conducta, como los deberes de lealtad y diligencia, así como, instituir un régimen de responsabilidad con sanciones sobre conductas perjudiciales realizadas con dolo o negligencia grave. Mientras tanto, los mecanismos de autorregulación, como los reglamentos de directorio, suelen replicar la regulación legal.

En ambos casos, hay una influencia en el comportamiento del directorio, empero, sin un reconocimiento de la racionalidad limitada y el proceso humano para tomar decisiones intuitivas o rápidas, que podrían realizarse mediante sesgos cognitivos, como ha sido expuesto por Kahneman y Tversky. En general, nuestra actual regulación disponible no considera la posibilidad de los errores de juicio provocados por sesgos cognitivos, ni la necesidad de promover un proceso decisorio más lento y cuidadoso.

Esta investigación, además de advertir las limitaciones en la regulación sobre el proceso de toma de decisiones del directorio, plantea la importancia de promover el reconocimiento de aquellas decisiones que deban seguir un proceso más lento y cuidadoso, con la finalidad de evitar los errores de juicio. Finalmente, se desarrolla una propuesta de regulación para que las sociedades puedan reconocer y asumir la existencia de los sesgos cognitivos entre sus directores, gestionarlos e incrementar la probabilidad de mejores decisiones.

Palabras clave: sesgos cognitivos, toma de decisiones, regulación legal societaria, mecanismos de autorregulación, mejores decisiones en el directorio, análisis conductual del derecho.

ÍNDICE

RESUMEN.....	1
ÍNDICE.....	2
INTRODUCCIÓN	3
I. EL DIRECTORIO	6
1.1. CONCEPTO Y NATURALEZA	6
1.2. COMPOSICIÓN Y ESTRUCTURA DEL DIRECTORIO	9
1.3. FUNCIONES Y FACULTADES	12
1.4. DEBERES Y PROHIBICIONES	15
1.5. RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO.....	18
1.6. TIPOS DE DIRECTORES.....	22
1.7. DIFERENCIAS ESENCIALES ENTRE EL DIRECTORIO Y LA GERENCIA GENERAL.....	23
1.8. PERSPECTIVAS DESDE EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	24
II. ANÁLISIS DE LA REGULACIÓN Y TOMA DE DECISIONES DEL DIRECTORIO DE SOCIEDADES PERUANAS.....	28
2.1. MARCO REGULATORIO	29
2.1.1. <i>Ley General de Sociedades</i>	29
2.1.2. <i>Estatuto Social</i>	32
2.1.3. <i>Convenios: cláusulas de gobierno</i>	33
2.2. MARCO AUTORREGULATORIO.....	35
2.2.1. <i>Alicorp S.A.A.</i>	36
2.2.2. <i>Austral Group S.A.A.</i>	39
2.2.3. <i>Cementos Pacamasyo S.A.A.</i>	42
2.2.4. <i>Cosapi S.A.</i>	46
2.2.5. <i>Inversiones Centenario S.A.A.</i>	48
2.3. HALLAZGOS Y COMENTARIOS SOBRE LA REGULACIÓN DE LAS SOCIEDADES PERUANAS.....	49
2.4. LAS DECISIONES DEL DIRECTORIO Y LA INCERTIDUMBRE.....	52
III. LOS PUNTOS CIEGOS DEL DIRECTORIO	59
3.1. TODOS LOS DIRECTORES SON MORTALES	59
3.1.1. <i>Aspectos cognitivos en la toma de decisiones del ser humano</i>	59
3.1.2. <i>Influencia de los factores cognitivos del ser humano en la regulación de la toma de decisiones del directorio</i>	62
3.2. CIEGOS ESTAMOS TODOS, ¿QUÉ VAMOS A HACER?: SISTEMA 1 Y SEGOS COGNITIVOS EN EL DIRECTORIO	64
3.3. ABRIR LOS OJOS A LOS SEGOS COGNITIVOS	66
3.3.1. <i>Sesgo de exceso de confianza</i>	67
3.3.2. <i>Sesgo de pensamiento de grupo</i>	68
3.3.3. <i>Sesgo de confirmación</i>	69
3.4. ¿NECESITAMOS REGLAS?.....	69
CONCLUSIONES.....	76
BIBLIOGRAFÍA.....	79

INTRODUCCIÓN

La relevancia del directorio, como órgano colectivo a cargo de la dirección y toma de decisiones estratégicas dentro de una sociedad, puede reconocerse desde sus primeras expresiones con la English East India Company (Harris, 2020). Actualmente, conforme al tamaño que puede alcanzar una sociedad y al grado de participación que puede llegar a tener en el mercado, su relevancia puede sobrepasar el interés de los accionistas, por lo que, una decisión equivocada de su órgano de dirección más importante puede afectar a decenas, cientos o miles de inversionistas y grupos interés, como trabajadores, proveedores, clientes, gobiernos nacionales e incluso a la economía mundial.

En el Perú, luego de los escándalos empresariales surgidos alrededor de los casos *Odebrecht* y el *Club de la Construcción*, nos vemos en la necesidad de buscar soluciones no solamente luego de acaecidos los hechos pasibles de sanción, sino también mediante mecanismos preventivos para desincentivar comportamientos nocivos del directorio, como las provocadas por decisiones no objetivas y de buena fe, pero influenciadas por factores propios de la naturaleza de la mente humana, como los sesgos cognitivos, que pueden resultar igual de perjudiciales que las acciones realizadas con dolo o negligencia grave.

En el presente trabajo se revisarán las limitaciones de la regulación societaria, prácticas y mecanismos de autorregulación a disposición de las sociedades peruanas, que influyen en el comportamiento del directorio para proteger el interés social y a los accionistas, toda vez que, a pesar que se prevé la posibilidad de comportamientos disfuncionales de los directores, no se advierte la posibilidad de que los directores podrían tomar decisiones honestas pero impulsivas e intuitivas y, por lo tanto, no objetivas, afectados por sesgos cognitivos, lo cual no se encuentra previsto, ya que no podrán ser consideradas como dolo o negligencia grave, ni tampoco como incumplimiento al deber de diligencia, pero que que pueden dar lugar a graves errores de juicio.

Por lo tanto, el problema que advertimos y enfrentamos precisamente se encuentra en que las sociedades peruanas cuentan con reglas limitadas para influenciar en el comportamiento de los directores y prevenir o evitar los daños que pueden ser causados por decisiones honestas, pero rápidas, intuitivas y afectadas por sesgos cognitivos, como el exceso de confianza, confirmación, pensamiento de grupo y otros, que los lleve a cometer errores de juicio y afectar gravemente el interés social y a los accionistas. Así pues, las sociedades no cuentan con reglas a su disposición,

ni se han pensado en ellas, para influir en el comportamiento de sus directores de forma eficaz, considerando la naturaleza del pensamiento del ser humano.

De este modo, revisamos que nuestra Ley General de Sociedades (LGS) vigente se enfoca en aspectos formales sobre la formación y existencia de una decisión del directorio, como las reglas de cuórum y mayorías, tal como también ocurre con los reglamentos de directorio analizados de las sociedades peruanas. Asimismo, advertiremos que una decisión sesgada no podrá considerarse como un incumplimiento al deber de diligencia, y que las reglas de responsabilidad no le alcanzan a aquellas decisiones honestas y de buena fe, pero afectadas por sesgos cognitivos.

Durante el desarrollo del trabajo, pensamos que, de acuerdo a la realidad de cada empresa, el directorio se enfrenta a escenarios complejos, en los que, para tomar una decisión, deberá responder a preguntas como: “¿Le irá bien a la Sociedad si abre una sucursal en Chile?” “¿La Sociedad podrá revertir pérdidas en un ejercicio o será mejor reducir capital?” “¿Debemos reemplazar al Gerente General?” “¿La sociedad debe asumir más deuda en dólares o en soles para el nuevo proyecto preparado por la Gerencia?” y muchas otras. Por lo que, el directorio no solo debe reunir información, sino también advertir durante el proceso de toma de decisiones aquellas situaciones complejas en las que será preferible una revisión cuidadosa y concienzuda, es decir, bajo la terminología de Kahneman (2012), mediante el Sistema 2.

Lo anterior implica reconocer previamente que, como todo ser humano, un director también puede realizar acciones o tomar decisiones automáticas o impulsivas, haciendo predicciones bajo un sistema de pensamiento conocido como Sistema 1, para alcanzar conclusiones con poco esfuerzo y más rápidas, lo cual facilita la presencia de sesgos cognitivos, que podrían llevarlo a cometer errores de juicio (Kahneman, 2012). El descubrimiento de los sesgos cognitivos por parte del psicólogo Daniel Kahneman, en colaboración con su fallecido amigo Amos Tversky, que le permitió hacerse del Premio Nobel de Economía, con influencias en otras áreas del conocimiento (El País, 2002), no podía dejar fuera al derecho.

El objetivo principal del presente trabajo será revisar y analizar las limitaciones de la regulación a disposición de las sociedades peruanas para influir en el comportamiento de los directores en el proceso de toma de decisiones del directorio, ya que no se han desarrollado considerando la posibilidad de decisiones honestas pero no objetivas, afectadas por sesgos cognitivos, que no podrán ser catalogadas como realizadas con dolo o negligencia grave, pero que podrían ocasionar daños graves al interés social y a los accionistas. Para alcanzar el objetivo

principal, se realizará un análisis de la regulación legal societaria vigente sobre el funcionamiento y el proceso de toma de decisiones del directorio, así como, de los documentos de autorregulación de sociedades peruanas, para, finalmente, promover el reconocimiento de las distorsiones y errores de juicio que pueden presentarse en el proceso de toma de decisiones mediante una regla societaria.

Además de la revisión de la doctrina jurídica, con la finalidad de identificar la naturaleza de la regulación del directorio en la Ley General de Sociedades, el Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas y el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, se adoptará el enfoque metodológico del método comparado, que nos permitirá revisar la regulación de los países que integran el Mercado Integrado Latinoamericano - MILA, como Colombia, Chile y México, así como, de España y el Estado de Delaware de los Estados Unidos de América. Asimismo, se revisarán las prácticas de buen gobierno corporativo propuestas por organizaciones y países con acreditado desarrollo al respecto, como aquellas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y de la American Bar Association.

Por otro lado, el método del estudio de caso, nos permitirá revisar la autorregulación de prestigiosas sociedades peruanas en su sector, listadas en la Bolsa de Valores de Lima y con información pública en sus páginas web institucionales, para conocer las reglas previstas sobre el funcionamiento y organización de sus directorios para la toma de decisiones. Finalmente, para el análisis y propuesta a desarrollarse en la segunda y tercera parte, también se utilizará el método de investigación documental para, desde los estudios de reconocidos autores de las áreas de economía y psicología conductual, como Daniel Kahneman (2012), Richard Thaler y Cass R. Sunstein (2008), Philip Tetlock y Dan Gardner (2017) y otros, evidenciar la existencia de los sesgos cognitivos y su afectación a los procesos de toma de decisiones.

Hoy conocemos que los seres humanos no siempre estamos en la capacidad de desarrollar un juicio objetivo o plenamente racional todo el tiempo, es decir, no siempre hacemos un cálculo de costo beneficio antes de tomar una decisión, sino que también podemos actuar bajos juicios automáticos e impulsivos, y tomar atajos, influenciados por sesgos cognitivos, que en determinadas circunstancias pueden ayudarnos a tomar decisiones rápidas, pero que también pueden apresurarnos a tomar decisiones, que hubiesen requerido un mayor análisis, y con ello incrementar la probabilidad de graves y perjudiciales errores (Kahneman, 2012). Reconocer esta realidad en el seno del directorio podría ayudar a establecer mecanismos legales o de autorregulación que conduzcan a lograr directorios más eficaces.

I. EL DIRECTORIO

1.1. Concepto y naturaleza

El directorio es el órgano de toma de decisiones de gestión más relevante dentro de la organización de una sociedad (Davies et. al, 2021), cuya naturaleza y características, además de mostrarnos su importancia, nos permitirá pensar en las distintas disposiciones jurídicas previstas sobre su existencia y funcionamiento. El directorio nace y existe por voluntad de los accionistas o por disposición legal, adecuándose al modelo previsto en la norma societaria, por lo que, dependiendo de la jurisdicción, estaremos frente a dos modelos posibles, principalmente: monista o dualista. El sistema monista, adoptado en el Perú y, en general, en las otras jurisdicciones que analizaremos, se caracteriza por la concentración del poder de gestión y dirección en un único órgano de administración. Mientras que el sistema dualista, conocido también como modelo alemán, por haber sido adoptado en Alemania, se destaca por contar con dos órganos de administración, uno de dirección propiamente, y otro de vigilancia para supervisar al primero (Fuentes, 2007).

En algunos casos, como el de la sociedad anónima cerrada peruana, los accionistas tienen una amplia libertad para decidir si cuentan o no con un directorio desde el acto constitutivo de la sociedad o posteriormente, por decisión de la junta de accionistas. No obstante, en otros casos la regulación societaria determina la obligatoriedad de contar con un directorio o un órgano de administración equivalente desde la constitución de la sociedad, tal como ocurre con la sociedad anónima abierta peruana, la *Societas Europaea* de la Comunidad Europea, o las sociedades anónimas que listan acciones en una rueda de bolsa, como en Chile, México, Colombia y España.

La obligatoriedad está ligada a la importancia del directorio como órgano colectivo de toma de decisiones en una sociedad, por lo que, su relevancia se hace más evidente en sociedades con decenas de accionistas, en las que la separación entre la propiedad y el control de la sociedad se acentúa. En este escenario, la gestión se vuelve mucho más compleja, ya que los accionistas pueden tener intereses y perspectivas diferentes, y, además, encontrarse frente a una abundante información, lo cual puede hacer imposible la toma de decisiones de gestión de forma efectiva (Bainbridge, 2018) o entorpecerla (Eisenberg, 1976).

Nuestra Ley General de Sociedades (en adelante, LGS), publicada el 9 de diciembre de 1997, desde el artículo 152° hasta el artículo 184° desarrolla la estructura, organización, elección, funcionamiento y responsabilidades del directorio, que el profesor Laroza define como “órgano de

representación y gestión de la sociedad anónima” (2001), un órgano colegiado, elegido por la Junta General de Accionistas o por Juntas Especiales, por un periodo de entre tres años a un año, a cargo de la administración de la sociedad (artículo 152° de la LGS). Por su parte, el profesor Hundskopf (2016) entiende que el directorio cumple un papel esencial en las actividades económicas de la sociedad, para el establecimiento de guías y políticas generales que ejecutará la gerencia de la sociedad.

Cabe resaltar que en el artículo 153° de la LGS, así como en el artículo 131° del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades (en adelante, ALGS), se enfatiza la naturaleza colectiva del directorio, lo cual se sustenta en la ventaja que representa que las decisiones se generen de forma grupal, en contraposición a aquellas decisiones que podría tomar una sola persona, como un gerente, toda vez que, al considerar la racionalidad limitada del ser humano, colectivamente, el directorio podría estar en una mejor posición para procesar, recopilar y analizar mayor información, y además desarrollar perspectivas individuales diferentes que sumen durante el proceso de toma de decisiones (Bainbridge, 2018).

Por su parte, Chile cuenta con la Ley 18.046 para regular a la sociedad anónima, publicada el 22 de octubre de 1981. Sobre el directorio, los profesores chilenos Guerrero y Zegers (2014) señalan que es un órgano colegiado y además permanente, elegidos por la Junta de Accionistas cada cierto periodo de tiempo, otorgándosele la función de asumir la administración de la sociedad y atribuyéndosele las responsabilidades que les imponga la regulación legal y estatutaria.

En Colombia, la sociedad anónima se encuentra regulada por el Código de Comercio, publicado el 16 de junio de 1971 mediante el Decreto 410 de 1971 (en adelante, el Código de Comercio), y por la Ley 222 de 1995, publicada el 20 de diciembre de 1995 (en adelante, Ley 222). Asimismo, mediante la Ley 1258 de 2008, publicada el 5 de diciembre del 2008 (en adelante, la Ley 1258), se reguló a la sociedad por acciones simplificada, mientras que la Ley 964 de 2005, publicada el 8 de julio de 2005, prevé normas para las sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (en adelante, Ley 964), que en algún caso será también comentada. En materia de regulación del directorio, denominado junta directiva, el Código de Comercio establece de forma clara que se trata de un órgano colegiado, mientras que la Ley 1258 regula que puede prescindirse de la junta directiva, tal como ocurre con la regulación de la sociedad anónima cerrada en nuestra LGS.

En México, la sociedad anónima está regulada por la Ley General de Sociedades Mercantiles (en adelante, LGSM), cuya última reforma fue publicada el 24 de diciembre de 1996. En México no se regula propiamente al directorio, sin embargo, encontramos, como en el caso español, una semejanza con el consejo de administración, particularmente por su composición y funciones, el cual es nombrado por la Asamblea General de Accionistas. Al consejo de administración se le confía la administración de la sociedad, y puede quedar constituido por lo menos por dos personas, conforme a lo dispuesto por el artículo 143° de la LGSM.

En España, las sociedades anónimas pueden contar con un consejo de administración, conforme a lo regulado por la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC), aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, cuyo artículo 242° alude a la colectividad de su conformación, dado que necesariamente deberá estar integrado por un mínimo de tres miembros. Al consejo de administración se le confía la administración de la sociedad anónima, tal como se señala en el artículo 210° de la LSC.

En Estados Unidos de América, la regulación legal societaria es desarrollada por cada Estado, sin embargo, una de las normas más reconocidas en el mundo es la del Estado de Delaware, la *Delaware General Corporation Law (DGCL)*, publicada en 1899, con un especial énfasis en la autodeterminación y libertad para que sean los empresarios los que desarrollen una estructura corporativa a su medida (Seligman, 1976). La DGCL en su §141(a) establece que las sociedades organizadas en virtud a su regulación son gestionadas por o bajo la dirección del directorio o consejo de administración. De este modo, la DGCL muestra la relevancia del directorio al otorgársele la centralización del poder de dirección, una de las características de las sociedades en la actualidad (Allen et. al, 2021).

En general, en cuanto a las funciones del directorio, las normas societarias revisadas le otorgan la administración, dirección y gestión de una sociedad al directorio o al consejo de administración, y resaltan la naturaleza colectiva de este órgano societario, salvo en un solo caso, la sociedad por acciones simplificada colombiana, que por sus características y por decisión de los accionistas, es posible que las funciones del directorio recaigan en una sola persona. En todos los casos, el directorio queda conformado por personas nombradas por los accionistas, quienes depositan su confianza en las personas que deberán tomar las mejores decisiones para el desarrollo de la sociedad.

1.2. Composición y estructura del Directorio

Conforme a nuestra LGS, el número de directores debe quedar establecido en el Estatuto de forma fija o variable, para lo cual podrá establecerse un número máximo y mínimo de integrantes, no menor a tres (artículo 155°), de igual modo es propuesto por el artículo 134° de la ALGS. El objetivo es contar con un órgano efectivamente colegiado que pueda tomar decisiones colectivas sin entramparse, por lo que, se promueve que no quede integrado por una sola persona ni por dos (Laroza, 2001), lo cual, además, permitiría establecer una estructura que integre a personas con diferentes características y experiencias, y que representen los diferentes intereses de los accionistas (Fernández, 2010). Asimismo, nuestra legislación societaria prevé la posibilidad de constituir comités, que, integrado por dos o más directores, podrá ejercer las funciones que le sean delegadas (artículo 174° de la LGS, artículos 140° y 230° de la ALGS).

Es importante advertir que el artículo 160° de la LGS establece que sólo puede ser nombrado director una persona natural. Además, referido artículo estipula que no se requiere ser accionista para ser director, salvo pacto en contrario establecido en el Estatuto, por lo que, antes que su relación con la propiedad de las acciones de la sociedad, nuestra norma ha preferido la selección abierta de personas con experiencia y condiciones técnicas y profesionales para desempeñar el cargo (Hundskopf, 2016). Nuestra LGS no establece requisitos para ser director, sin embargo, sí establece supuestos de incompatibilidades y prohibiciones (artículo 161°), que se entienden por la naturaleza de las funciones que desempeña el directorio en la sociedad (Laroza, 2001). También es importante considerar que los directores en su primera sesión eligen al Presidente del directorio, salvo disposición distinta en el Estatuto (artículo 165°).

La Ley 18.046 chilena, en su artículo 31°, señala que en el estatuto quedará regulado el número invariable de sus integrantes, quienes ejercerán el cargo por un período máximo de tres años. La norma chilena comentada impide que los directores puedan delegar sus facultades (artículo 39°), asimismo, no regula la conformación de comités, salvo para el caso de las sociedades anónimas abiertas (artículo 51 bis), para las que es obligatorio la designación de un comité de directores, con funciones específicas de supervisión y auditoría, principalmente.

A diferencia de nuestra LGS, la Ley 18.046 distingue el número de directores entre los tipos de sociedades anónimas, de modo que, a una sociedad anónima cerrada se le exige por lo menos la conformación de un directorio con tres miembros, mientras que las sociedades anónimas abiertas, no podrán tener menos de cinco integrantes, salvo que, conforme al artículo 50° bis,

reúnan condiciones objetivas de relevancia para el mercado de valores, para lo cual deberán contar con un mínimo de siete directores, y, además, integrar a un director independiente y conformar un comité especial, cuyas funciones están destinadas a garantizar la transparencia, independencia, prevenir los conflictos de interés y un control efectivo sobre la administración, en general, y el propio directorio. A pesar de que no exista una limitación expresa para que una persona jurídica sea designada como director bajo la Ley 18.046, en la práctica las sociedades chilenas designan a personas naturales (Puga, 2011).

El Código de Comercio colombiano determina que el directorio debe estar integrado por un mínimo de tres integrantes, cada uno con sus respectivos suplentes, elegidos por la Asamblea General de Accionistas. Por su parte, el artículo 25° de la Ley 1258 regula que la junta directiva puede estar integrado por una o más personas, siempre que se establezca su existencia en el Estatuto. La regulación societaria colombiana comentada no establece requisitos ni limitaciones para ser desempeñar el cargo de director, asimismo, tampoco prevén la posibilidad de la conformación de comités. Por su parte, en la Ley 964 se establece un mínimo de cinco y un máximo de diez directores, con por lo menos el 25% de directores independientes (artículo 44°), así también, se establece la obligatoriedad de la constitución de un comité de auditoría, que desempeña la función de supervisión y seguimiento de los riesgos de la sociedad emisora.

En México, tal como lo advierte el profesor Labariega (2016) el encargo de consejero recae únicamente sobre personas naturales, dada su calidad intuitu personae, y, aunque no se establece un número mínimo de integrantes, en caso se decida la conformación de un consejo de administración, este quedará integrado por lo menos por dos personas. Agrega el profesor Labariega que el Estatuto podrá determinar condiciones específicas, sin que contravengan la ley, sobre la profesión, edad, sexo, nacionalidad y otras características con las que debe contar una persona para ser nombrado consejero (2016). Cabe mencionarse que en México para la administración de la sociedad podría prescindirse del consejo de administración y nombrarse a un solo administrador, conforme se señala en el artículo 178° de la LGSM. Por otra parte, la Ley de Mercado de Valores mexicana, para las sociedades anónimas que listan valores, regula que estas sociedades contarán con uno o más comités, conformado únicamente por directores independientes, en materias de prácticas societarias y auditoría (artículo 25°).

Mientras tanto, la LSC española señala, como se ha mencionado, que el consejo de administración deberá estar integrado necesariamente por un mínimo de tres miembros, que

pueden ser personas naturales o jurídicas (artículos 212º), en caso se designe a una persona jurídica, esta deberá designar a una persona natural para el ejercicio del cargo (212 bis). Cabe mencionar que los acuerdos sobre la organización de la administración de la sociedad anónima requiere de Escritura Pública, aun cuando no se modifique el Estatuto, por lo que no podrá ser realizado únicamente por acuerdo de la junta, como está previsto para la sociedad de responsabilidad limitada. El artículo 249º de la LSC, además, prevé la facultad del consejo de administración de delegar sus facultades en uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas, así como establecer el alcance de dicha delegación, bajos las limitaciones de lo dispuesto por el artículo 249 bis de la LSC. En cuanto a la constitución de comités, la LSC los denomina comisiones especializadas y las regula para las sociedades cotizadas, haciendo obligatorio que los consejos de administración constituyan una comisión de auditoría y otra de nombramientos y retribuciones, que podrían separarse en dos (artículo 529º terdecies).

Finalmente, dada la naturaleza de la *DGCL*, esta norma le da mayor autonomía a los fundadores de una sociedad para que organicen el directorio, por lo que, este podría estar conformado por una o más personas naturales, que no necesariamente serán accionistas, conforme quede determinado en el *certificate of incorporation* o en el Estatuto (§141 (b)). Asimismo, la comentada norma le otorga al directorio la facultad de organizar comités, quienes a su vez pueden organizar subcomités, salvo se encuentre restringido en el *certificate of incorporation*, Estatuto o por acuerdo de directorio. Asimismo, se establece que ni a los Comités ni subcomités se les podrá delegar facultades reservadas al directorio por la *DGCL*.

El directorio es un órgano esencialmente colectivo, regulado de tal modo de forma expresa por las normas iberoamericanas revisadas. Aunque la *DGCL*, estadísticamente una de las leyes más utilizadas por las empresas estadounidenses (Delaware Division of Corporations, 2021), que permite la composición de un directorio inclusive por una sola persona, en la práctica, las sociedades estadounidenses que integran el índice S&P 500 cuentan con directorios conformados por 11.2 directores en promedio, mientras que las sociedades que componen el índice Russell 3000 cuentan con 9.8 directores en promedio, en ambos casos, en comparación a cuatro años antes, se observa un incremento en el tamaño de los directorios, según el reporte preliminar a abril del 2022 de *The Conference Board/ESGAUGE, 2022* (Spierings, 2022). Asimismo, aunque se habilite la posibilidad de que el directorio puede estar comprendido por personas jurídicas, como regula la LSC española, el ejercicio del cargo de director recae finalmente en personas naturales, que se

supone cuentan con experiencia y capacidades técnicas para desarrollarse colectivamente de forma eficaz en el directorio.

1.3. Funciones y facultades

El artículo 152° de la LGS expresa que sobre el directorio recae la administración de la sociedad, mientras que en el artículo 172° se precisa, sin especificar las funciones, que la administración se llevará a cabo dentro del objeto social, con las facultades de gestión y representación, a excepción de las limitaciones previstas en la ley, como las dispuestas en los artículos 114° y 115° de la LGS, o el Estatuto. Asimismo, el artículo 159° de la LGS determina que el cargo de director es personal, salvo que el Estatuto autorice la representación, mientras que el artículo 174° de la LGS regula la facultad del directorio de delegar sus facultades para determinados actos a un director o más, para que se ejerzan de forma individual o colectiva mediante un comité, salvo aquellas facultades referidas a la rendición de cuentas y presentación de estados financieros a la junta general de accionistas o las que estuviesen reñidas por dicha junta. Finalmente, a diferencia de la ALGS, el artículo 166° de la LGS establece que el cargo de director es retribuido, lo cual puede dar lugar a incentivos para influir en el comportamiento del directorio, además, se señala que establecido en el Estatuto, o, en su defecto, por la junta obligatoria anual.

Por su parte, es importante resaltar que el ALGS, a diferencia de la LGS, define en su artículo 130° al directorio como el “órgano encargado de la dirección y supervisión de la sociedad”, y, además, establece que “el directorio tiene como principal misión el gobierno, representación, supervisión y evaluación de la sociedad y define y establece la orientación estratégica de la sociedad y de sus operadores”. Es decir, se observa que el ALGS resalta la labor del directorio de supervisar y controlar a la gerencia y desarrolla las principales funciones a cargo del directorio. Asimismo, en cuanto a la compensación por el ejercicio del cargo, la ALGS prevé en su artículo 159° que puede existir o no retribución, conforme lo determine el estatuto o la junta general.

El artículo 31° de la Ley 18.046 comentada determina que el directorio es nombrado por la Junta de Accionistas, y que ejerce la administración, mientras que en su artículo 40° se le atribuye la representación judicial y extrajudicial para cumplir con el objeto de la sociedad anónima, a excepción de aquellas facultades reservadas para la Junta de Accionistas, como las dispuestas por los artículos 56° y 57° de referida norma, donde se establecen materias de suma relevancia para

una sociedad, como su disolución, transformación, fusión o enajenación del 50% o más de sus activos. Para las sociedades reguladas por el artículo 50 bis se ha previsto la conformación de un Comité Especial, integrado por tres directores, en su mayoría independientes, con facultades específicas de control sobre la administración de la sociedad y seguimiento del directorio.

Así también, la norma chilena comentada establece que un director individualmente no puede delegar sus facultades (artículo 39°), mientras que el directorio sí podrá delegar sus facultades para actos determinados, conforme al artículo 40° de la Ley 18.046, en un director o en una comisión de directores, así como en gerentes, abogados de la sociedad, ejecutivos principales y otras personas. Finalmente, en cuanto a la retribución por el ejercicio del cargo, la norma chilena, en su artículo 33°, establece que es facultad de los accionistas determinar una retribución o no, mediante el Estatuto, asimismo, en caso no se establezca un monto, será acordado por la junta ordinaria.

Por otro lado, en Colombia, el artículo 434° del Código de Comercio estipula que la junta directiva ejerce las funciones determinadas en el Estatuto, sin perjuicio de ello, se establece en el artículo 438° las facultades generales de la junta directiva para “ordenar que se ejecute o celebre cualquier acto o contrato comprendido dentro del objeto social y para tomar las determinaciones necesarias en orden a que la sociedad cumpla sus fines”. Asimismo, la Ley 222 en el artículo 23°, como parte de las funciones de la administración, establece deberes genéricos, como realizar los esfuerzos necesarios para cumplir con el objeto social o la prohibición del uso indebido de información a su disposición. En cuanto a la remuneración, las normas colombianas no cuentan con una regla específica que lo prevea.

En México, el profesor Labariega (2016) señala que las funciones del consejo de administración son básicamente de representación y administración. Asimismo, considerando lo dispuesto en los artículos 142° y 157° de la LGSM, se alude a la calidad de mandatario de los directores bajo condiciones particulares por la naturaleza societaria del nombramiento, por lo que, sus funciones se ejercerán dentro de los márgenes dispuestos en el Estatuto y en el acto de nombramiento. Además, conforme al artículo 147° de la LGSM es un cargo personal que no puede desempeñarse mediante un representante. Al igual que las normas colombianas, la LGSM no cuenta con regulación sobre la remuneración a las personas que integran el consejo de administración.

La LSC en España establece que al consejo de administración, como órgano de administración, le corresponde la gestión y representación de la sociedad (artículo 209º), sin perjuicio de ello, como lo hemos señalado antes, sus facultades pueden ser delegadas teniéndose en cuenta las restricciones previstas en la norma. En cuanto a las facultades de representación, estas se ejercen colegiadamente (artículo 233º), salvo el Estatuto determine su ejercicio de uno o más directores de forma individual o en conjunto. En relación a la remuneración, el artículo 217º de la LSC establece que el cargo de administrador es gratuito, salvo que sea regulado de forma distinta en el Estatuto; adicionalmente, en los artículos 218º y 219º de la LSC se regulan modos para realizar el pago. Sin embargo, para las sociedades cotizadas, la regla cambia, para las cuales se prevé que el cargo de consejero es retribuido, salvo se acuerde algo distinto en el Estatuto (artículo 529º sexdecies), donde sí deberá establecerse un sistema de remuneraciones, conforme a lo previsto en el artículo 217º, que además se ajustará a la política de la materia aprobada por la junta general de accionistas (artículo 529º octodecies).

De igual modo, la DGCL establece que las sociedades son gestionadas por o bajo la dirección del consejo de administración, salvo que se determine de otro modo en el *certificate of incorporation* (§141 (a)), asimismo, la DGCL también regula la posibilidad de delegar facultades en Comités y subcomités, como se ha comentado, salvo aquellas que estén reservadas expresamente para el consejo de administración. En lo concerniente a la remuneración de los directores, la DGCL regula que será establecido por el Estatuto o, de lo contrario, será determinado por el propio directorio (§141 (h)). Asimismo, la DGCL también faculta al consejo de administración a constituir comités y subcomités (§141 (h)), sin establecerse normativamente las materias ni las funciones específicas que deberán desempeñar.

Las funciones del directorio pueden variar en el tiempo y privilegiarse unas sobre otras, sin embargo, destacan dos funciones principales, la gestión y la supervisión de la administración, para lo cual es sumamente importante la información a disposición de los directores. La gestión no alude a la administración de los asuntos ordinarios de una sociedad, sino a la decisión sobre los aspectos más importantes de una sociedad, como la aprobación de las políticas generales de dirección, gestión de riesgos, aprobación de inicio y término de líneas de negocio, informar sobre la distribución de dividendos (artículo 230º de la LGS) o realizar los acuerdos de fusión o escisión (artículos 346º y 371º de la LGS). En cuanto a la supervisión de la administración, dada la relación de agencia entre la administración y los accionistas, la labor del directorio buscará con esta función

que la administración no desarrolle comportamientos oportunistas en contra de los intereses de los accionistas y la sociedad. Asimismo, se considera que los directores pueden brindar también servicios adicionales, como poner a disposición de la sociedad su red de contactos para facilitar financiamiento o la suscripción de contratos, así como brindar asesoría a la gerencia general o a la Junta General, como se prevé en el artículo 121° de la LGS (Bainbridge, 2018).

Las normas revisadas, incluida nuestra LGS, no regulan expresamente las facultades y funciones del Directorio de forma detallada, salvo en casos específicos, por lo que, hay una amplia libertad para que estas puedan ser determinadas en el Estatuto o en algún otro documento normativo interno, considerando las particularidades de cada sociedad. Finalmente, el directorio puede delegar sus facultades y constituir comités, que desempeñen funciones específicas y dedicadas, con la finalidad de agrupar a los directores con mayor experiencia y especialización sobre temas como la gestión de riesgos, buen gobierno corporativo, auditoría, supervisión, cumplimiento, entre otros.

1.4. Deberes y prohibiciones

Los directores reciben la confianza de los accionistas en el acto de nombramiento, y como resultado, están sujetos a los deberes fiduciarios, tal como es reconocido por la doctrina. Los directores, elegidos por los accionistas, se ubican en una posición privilegiada en la organización de la sociedad y también sobre la información a su alcance durante la ejecución de sus funciones, por lo que, sobre ellos recaen deberes de particular relevancia. Estos deberes se sustentan en la teoría de la agencia, que señala que un director ocupa la posición de agente, mientras que los accionistas la del principal, por lo que, en este tipo de relación, estarán dadas las circunstancias para que puedan desarrollarse comportamientos egoístas u oportunistas del agente, en nuestro caso, por parte del director (Armoçur et. al, 2009), por lo que, los directores podrían no tomar en cuenta los intereses de los accionistas todo el tiempo y de forma exclusiva, sino también los suyos (Winter, 2015).

La doctrina reconoce como deberes fiduciarios a los deberes de cuidado y lealtad. El deber de lealtad implica que el director deberá evitar competir con la sociedad, realizar actos privilegiando sus intereses por encima de los de la sociedad, o aprovecharse de oportunidades de negocio, información o bienes de la sociedad; mientras que el deber de cuidado requiere actuar bajo el criterio de una persona ordinariamente prudente (Allen et. al, 2021). Los deberes fiduciarios

aludidos son considerados los pilares del derecho corporativo y la gobernanza (Pereira, 2020), y se regulan, como veremos, mediante estándares de conducta como “diligencia de un ordenado comerciante”, “diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios”, “diligencia de un buen hombre de negocios”, o “diligencia de un ordenado empresario”.

Los estándares de conducta son conceptos abiertos, flexibles o imprecisos, y se encuentran sujetos a la interpretación de la persona que se refiera a ellos, además, se sabe que su utilización se debe no solo a una política legislativa, sino también a la finalidad de contar con un concepto de aplicación general que comprenda una variedad de comportamientos (Meier y Harman, 2010). Asimismo, el estándar de conducta es planteado desde un ámbito objetivo, por lo que, por ejemplo, en el caso de un director, no resulta importante evaluar sus habilidades y experiencia reales, es decir las condiciones subjetivas del caso en particular, para determinar si cumplió o no con el deber de cuidado, sino si actuó conforme a un director razonable (Davies, 2020).

En el Perú, conforme a lo dispuesto por el artículo 171° de la LGS, los “directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal”, por lo que, se reconocen los principales deberes fiduciarios de los directores:

- a) Deber de diligencia, y
- b) Deber de lealtad

El deber de lealtad está comprendido también por la obligación de confidencialidad sobre los negocios de la sociedad y la información a la que se tenga acceso, inclusive al cumular las funciones como director. Mientras que el estándar de conducta de “diligencia de un ordenado comerciante”, a pesar de ser un concepto abierto, se suele entender como lo razonablemente esperado de un empresario, es decir, un comportamiento cauto y emprendedor al mismo tiempo, de tal modo que, se proteja el interés social con prudencia, pero se mantenga la iniciativa empresarial de tomar riesgos, sin temor a la imputación de alguna responsabilidad (Ramos, 2006).

El ALGS alude al deber de diligencia en el artículo 147°, y resalta la obligación de contar con un “nivel de dedicación adecuada”. Asimismo, en el artículo 148° del ALGS se regula el deber de lealtad, que da lugar a obligaciones específicas que se desarrollan en el artículo 149°. El ALGS desarrolla los estándares de conducta, además de promover que los directores actúen con cautela y lealtad durante el ejercicio del cargo, como parte de la diligencia de un ordenado comerciante, busca que el director advierta los propios riesgos en los que se encuentra, tanto de forma individual

como colectiva, para reconocerlos y gestionarlos, tal como es promovido también por el principio 20 del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, que alude a que el directorio planifica sus labores para cuidar de la eficiencia de sus funciones. Es decir, las normas comentadas desarrollan el estándar de conducta planteado por la LGS, para además de exigir un comportamiento en términos objetivos, se le exija al director adoptar medidas sobre las circunstancias específicas que pudiese enfrentar durante la ejecución de sus funciones.

Por otro lado, la LGS en el artículo 179° limita las funciones del directorio en cuanto a las relaciones contractuales y comerciales que pueden realizar con la sociedad, mientras que, en el artículo 180°, se establecen prohibiciones sobre algunos comportamientos que podrían dar lugar a conflictos de interés, como tomar decisiones en su propio beneficio o de terceros, aprovecharse de oportunidades comerciales o competir con la sociedad mediante alguna actividad, sin autorización de esta. En la ALGS destaca la presentación en el numeral 150.2 del artículo 150° de una lista más detallada de prohibiciones de comportamientos de los directores que representan o pueden representar un conflicto de interés.

Por su parte, la Ley 18.046 chilena regula en su artículo 41° que “los directores deberán emplear en el ejercicio de sus funciones el cuidado y diligencia que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios”. Así también, en los artículos 42° y 43° se determinan prohibiciones y obligaciones específicas de comportamientos que podrían vulnerar los deberes de lealtad y cuidado. La Ley 222 colombiana señala que “los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios”. En México no existe una regulación expresa al respecto.

En España, la LSC regula los deberes del consejo de administración en los artículos 225° al 232°. El deber de diligencia se expresa con el estándar de “diligencia de un ordenado empresario”, e implica también la subordinación del “interés particular al interés de la empresa” (artículo 225°), que podría relacionarse más bien con el deber de lealtad, toda vez que se estaría aludiendo a renunciar a un interés egoísta. Asimismo, el director deberá ejercer sus labores con la “lealtad de un fiel representante” (artículo 228°), lo cual implica seguir obligaciones básicas previstas en el artículo 228° de la LSC.

En cuanto a la regulación de los deberes fiduciarios de los directores bajo la DGCL, estos no están previstos expresamente en la norma, pero, dada la tradición jurídica del *common law*, tales deberes se han desarrollado a nivel jurisprudencial en la búsqueda de equilibrar el poder otorgado

al directorio de controlar y dirigir la sociedad, y de este modo proteger la confianza de los accionistas que no asumen directamente la función de gestionar la sociedad (Holland, 2009). Asimismo, el ex juez de la Corte Suprema de la Corte de Justicia de Delaware, Randy Holland (2009), encuentra los orígenes de los deberes fiduciaros en la decisión del Lord Canciller de Inglaterra de 1742 en el caso *Charitable Corp v. Sutton*, en donde se expresa que los directores en su posición de agentes, dada la separación del control y administración de una sociedad y la propiedad efectiva de esta, están obligados a ejercer el cargo con fidelidad y diligencia razonable, para proteger a los accionistas que no están en condiciones de administrar la sociedad por ellos mismos. Asimismo, la doctrina norteamericana señala que los deberes fiduciaros se ven atenuados por la *business judgment rule*, que implica la atribución de responsabilidad únicamente si acredita y verifica la negligencia grave del director en el ejercicio del cargo (Joordan, 1997).

1.5. Responsabilidad del directorio

Según el profesor Laroza (2001), el régimen de responsabilidad de los directores debe quedar regulado necesariamente con la finalidad de lograr un adecuado equilibrio entre la confianza y el poder otorgado por los accionistas para la gestión y dirección de la sociedad. De este modo, conforme a lo dispuesto por nuestra LGS, los directores pueden enfrentar dos tipos de responsabilidad, una de naturaleza civil (artículo 177°) y otra de naturaleza penal (artículo 183°). En cuanto a lo dispuesto en el artículo 177° de la LGS, los directores asumen responsabilidad, de forma ilimitada y solidaria, por los daños que ocasionen a la sociedad, accionistas y terceros, incluso por las irregularidades cometidas por directores de periodos anteriores, siempre que se lleguen a conocer y no se denuncien a la junta por escrito.

Asimismo, el artículo 177° de la LGS alude a que los daños tendrían que ser causados por “acuerdos o actos contrarios a la ley o al estatuto o por los realizados con dolo, abuso de facultades o negligencia grave”, así como por el incumplimiento de los acuerdos de la junta general. De este modo, el incumplimiento de los deberes previstos en el artículo 171° de la LGS, comentado anteriormente, se ceñirán al dolo o negligencia grave (Larosa, 2001). Cabe comentar que dentro de los aspectos novedosos del ALGS, con la finalidad de hacer más efectivo el régimen de responsabilidad aplicable, el artículo 154° de dicha propuesta normativa, pretende incorporar a la regulación societaria la *business judgment rule*, para proteger la discrecionalidad de los directores.

El régimen de responsabilidad civil comentado, no impide la atribución de responsabilidad penal contra los directores, conforme se encuentra previsto en la ley penal (artículo 183°), lo cual no debe confundirse con la atribución penal que puede recaer sobre la sociedad por delitos cometidos en nombre o por cuenta de esta, beneficio, directo o indirecto, cometido por directores, en virtud a la regulación prevista en la Ley N.º 30424, Ley que regula la responsabilidad administrativa de las personas jurídicas por el delito de cohecho activo transnacional, y su Reglamento.

Tanto en la LGS (artículo 181°) como en la ALGS (artículo 162°) se prevén mecanismos para el ejercicio de la acción de responsabilidad contra los supuestos que la regulación societaria considera intolerables, es decir, para sancionar los daños a la sociedad, accionistas y terceros, por acuerdos o acciones contrarios a la ley y el estatuto, señala el artículo 177° de la LGS, mientras que la ALGS, en el artículo 160° se agregan las omisiones, y, además, que el comportamiento deberá tratarse de abuso de facultades o incumplimiento de los deberes de diligencia y lealtad. En ambos casos, la pretensión de social de responsabilidad es promovida por decisión de la Junta o por accionistas que cuenten con por lo menos un tercio del capital social.

La LGS y la ALGS prevén que para la imputación de responsabilidad será importante verificar el dolo o la negligencia grave, de modo que, la culpa leve ha quedado excluida como factor de atribución. Para analizar el dolo y la negligencia grave en cada caso, se podrá partir de los estándares de conducta de diligencia y lealtad, previstos por la norma societaria, comentados en el subcapítulo anterior. Asimismo, en uno de los libros más importantes del derecho societario “The Modern Corporation and Private Property”, es resaltante considerar lo que los autores señalan respecto a que un director es designado por la confianza que genera, por lo que, se espera que cuente con conocimientos y habilidades para desempeñar el cargo, y que, más allá de su sola honestidad, deberá ser razonablemente cuidadoso y razonablemente capaz (Berle & Means, 1999). Por otro lado, también es importante advertir que en los casos de responsabilidad ya se empieza a analizar la relevancia de factores psicológicos, como errores juicios ocasionados por sesgos cognitivos, que pueden nublar el juicio de quien ocasiona un daño, y, con opiniones en desacuerdo, llega a considerarse inclusive que a las personas que actúan bajo sesgos cognitivos no se les puede atribuir dolo ni negligencia grave, y, en consecuencia, no serían responsables del daño ocasionado (Dahan-Katz, 2013).

La responsabilidad de los directores en Chile está prevista en el artículo 133° de la Ley 18.046, en donde se regula la responsabilidad civil, administrativa y penal por incumplimiento de la ley societaria, reglamento, estatuto o normas que dicte la actual Comisión para el Mercado Financiero, el organismo regulado del mercado de valores y seguros chileno, salvo que se constate su no intervención o exprese su oposición al acto pasible de responsabilidad (también regulado en el artículo 48°). Asimismo, en virtud al artículo 40° de la ley societaria chilena, los directores son responsables de forma solidaria por los daños que ocasione a la sociedad y accionistas con dolo o culpa, de modo queda incluida la culpa leve (Puga, 2011), sin posibilidad de acordar la liberación de responsabilidad en el estatuto o mediante acuerdo de junta. En el artículo 45° se prevén supuestos específicos en los que se presume la culpabilidad de los directores.

En Colombia, el régimen de responsabilidad quedó regulado mediante el nuevo artículo 200° del Código de Comercio, modificado por el artículo 24° de la Ley 222, que establece la responsabilidad solidaria e ilimitada por daños ocasionados con dolo o culpa a la sociedad, socios o terceros, salvo desconocimiento o hubiese expresado su voto en contra, sin ejecutar el acto. Asimismo, de forma genérica, se establece la presunción de culpabilidad por incumplir o extralimitarse en sus funciones o por incumplir la ley o el Estatuto, así como, por hechos específicos, como incumplir el artículo 151° del Código de Comercio y normas que regulan la distribución de utilidades. La norma colombiana comentada también prevé expresamente que no se puede eximir de responsabilidad a los directores ni limitar el monto resarcitorio.

Por su parte, en México el régimen de responsabilidad de los consejeros se establece por la naturaleza del cargo y por incumplimiento de sus obligaciones impuestas por la LGSM y el Estatuto (artículo 157°). Además, los consejeros son responsables de modo solidario frente a la sociedad por los supuestos previstos en el artículo 158° de la LGSM, entre los cuales se encuentran el incumplimiento de normas legales y del Estatuto sobre el pago de dividendos y acuerdos de la Asamblea. Los consejeros pueden liberarse de responsabilidad siempre que se hayan opuesto y votado en contra del acto pasible de responsabilidad (artículo 159°). De forma similar a nuestra LGS, la LGSM en su artículo 160° prevé la responsabilidad por irregularidades cometidas por directores de ejercicios anteriores, siempre que lleguen a conocerlas y no las denuncian por escrito a los comisarios. Finalmente, en virtud al literal f del artículo 91° de la LGSM, en la escritura de constitución de la sociedad puede limitarse la responsabilidad de los consejeros por sus acciones

y decisiones que no representen actos con dolo o mala fe o sean ilegales, contrarios a la LGSM u otras leyes.

En España, el régimen de responsabilidad se encuentra regulado por los artículos 236° al 241 bis de la LSC. El artículo 236° estipula la responsabilidad ante los socios, la sociedad y acreedores por los daños ocasionados por actos u omisiones que contravengan la ley, el estatuto o por incumplimiento de deberes propias al cargo, con dolo o culpa, la cual se presume siempre que el acto contravenga la ley o el estatuto. Asimismo, no cabe la exoneración de responsabilidad, aun cuando cuente con aquiescencia, autorización o autorización de la junta general. Mientras tanto el artículo 237° establece la solidaridad de la respnsabilidad de los consejeros, salvo prueben desconocimiento o acciones adecuadas para evitar el daño u oposición al acto lesivo, y siempre que no hayan participado en la adopción y ejecución de dicho acto. Sin perjuicio de lo anterior, el artículo 226° de la LSC regula discrecionalidad empresarial, estableciéndose que la diligencia de un ordenado comerciante se cumple si el director actúa de “buena fe, sin interés personal con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado”.

El régimen de responsabilidad en el Estado de Delaware se sujeta al incumplimiento de los deberes fiduciarios ya comentados, atenuados por la *business judgment rule*, que supone tener en cuenta que los directores no pueden estar sujetos a estándares estrictos de conducta que podrían ocasionar una aversión al riesgo favorable para la sociedad y una extrema cautela para la toma de decisiones, y considera además la imposibilidad de evaluar la calidad de una decisión comercial ex post (Holland, 2009). La *business judgment rule* implicará acreditar una actuación opuesta a una creencia honesta de que la decisión se toma a favor de la sociedad, contraviniendo la buena fe e incumpliendo el deber de cuidado, sin haberse informado debidamente. En caso los demandantes logren acreditar cada uno de los criterios que componen la *business judgment rule*, la carga de la prueba de demostrar que el trato y el precio fueron justos se trasladará al director (Holland, 2009; Joordan, 1997). Sin perjuicio de lo anterior, la DGCL ha previsto en el §102(b)(7) limitar o eliminar la responsabilidad por los daños que genere el incumplimiento de los deberes fiduciarios del director en el *certificate of incorporation*, siempre que no se trate de los supuestos previstos en la DGCL, referidos al incumplimiento del deber de lealtad, mala fe, negligencia grave y conflicto de interés. Finalmente, es necesario mencionar que tanto los deberes fiduciarios, como la *business judgment rule*, son conceptos con vitalidad, por lo que, estarán sujetos a desarrollarse, ampliarse o modificarse por la jurisprudencia.

1.6. Tipos de Directores

Existen distintas formas en que los documentos de instituciones internacionales y la doctrina diferencian a los integrantes de un directorio (Australian Institute of Company Directors, 2020; Corporación Andina de Fomento, 2017; Corporación Andina de Fomento, 2013; Corporación Andina de Fomento, 2021), tales como:

- a) Externos e internos: Externos son aquellos directores que no son empleados de la sociedad, es decir, no tienen una responsabilidad directa en la gestión y administración de la sociedad, a diferencia de los directores internos.
- b) Ejecutivos y no ejecutivos: La cual se enfoca en las labores que desempeña un director en la estructura organizacional de la sociedad, de modo que, son directores ejecutivos, si estos realizan tareas de administración y gestión en la sociedad, y no ejecutivos, si no están vinculados a tales tareas,
- c) Independientes: Considerándose la relación o vinculación con la sociedad, puede también distinguirse entre directores independientes y los que no lo son. De modo que, serán directores independientes aquellos directores que no mantienen ni han desarrollado una relación o vinculación con la sociedad, de cualquier tipo, que podría influir en el ejercicio de sus funciones, para lo cual, se pueden establecer criterios objetivos y claros que delimiten tal condición de independiente.
- d) Dominicales o patrimoniales: Son aquellos accionistas que asumen el cargo de directores.

En el Perú, nuestra LGS no prevé alguna distinción particular entre los directores, fuera del papel de aquél que asume la presidencia del directorio o la posibilidad de elegir directores suplentes o alternos, a diferencia del ALGS que plantea que el directorio de la sociedad anónima abierta debe estar compuesto con un mínimo de veinte por ciento de directores independientes (artículo 230°).

Por su parte, el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas únicamente reconoce la figura del director independiente (Principio 19), aunque no establece criterios objetivos para identificarlo, sólo la obligación de declarar su condición como tal, sin embargo, cabe mencionar que la Superintendencia de Mercado de Valores ha desarrollado el

Principio 19 para establecer criterios objetivos para la calificación de un director como independiente mediante la Resolución SMV N.º 016-2019-SMV/01, en donde, además de aludir a las capacidades profesionales, éticas y financieras, se establecen supuestos de vinculación con la sociedad, bajo los cuales un director no podría estar para ser calificado como director independiente.

1.7. Diferencias esenciales entre el directorio y la gerencia general

A diferencia del directorio, en nuestra regulación, la gerencia general puede estar a cargo por una persona natural o una persona jurídica, quien designará a una persona natural para el desempeño del cargo (artículo 193º de la LGS). Asimismo, las decisiones no son tomadas de forma colectiva en sesiones, sin perjuicio de ello, como lo advierte el profesor Laroza no hay impedimento para que la sociedad nombre varios gerentes, incluso gerentes generales (2001), que se organicen para llevar la gestión diaria de una sociedad de forma colectiva, ejerciendo las funciones que se detallan de forma genérica en el artículo 188º de la LGS, u otras que se determinen en el Estatuto o lo decida la Junta General de Accionistas o el directorio.

Puede darse el caso que el gerente general asuma la condición de director, inclusive la de presidente del directorio, por lo que, se tratará de un director ejecutivo interno, que podrá aportar una perspectiva particular en la toma de decisiones, dada su posición dentro de la organización de la sociedad. Sin embargo, también habrá de cuidarse que queden diferenciadas claramente sus funciones, sin que estas puedan confundirse. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica, el gerente general puede intervenir en las sesiones de directorio, en calidad de invitado, sin derecho a voto, tal como se encuentra previsto en el numeral 3 del artículo 188º de la LGS.

A pesar de que el artículo 152º de la LGS prevé que la administración de la sociedad es llevada por el directorio y uno o más gerentes, estoy de acuerdo con Bainbridge (2018), quien señala que, aunque en la práctica puede resultar complicado, es fundamental que las funciones del directorio y la gerencia se diferencien con claridad, con la finalidad de desarrollar una organización corporativa de controles y equilibrios, toda vez que, como apuntamos anteriormente, una de las principales funciones del directorio es la de supervisión de la administración. Al respecto, en otras latitudes, la doctrina española alude a que es una función esencial del Consejo de Administración la supervisión de la gerencia (Fernández, Gómez-Ansón, Fernández-Méndez, 1998), tal como

actualmente se encuentra recogido por el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas español (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2020).

Por su parte, el ALGS, en su artículo 166º, deja claro que “la gerencia es el órgano ejecutivo de la sociedad”, a quien se le encarga la gestión y las operaciones del objeto social, conforme a las directrices y estrategias dispuestas por el directorio o la junta general. Asimismo, tanto la LGS (artículo 190 y 191º), como el ALGS (artículos 170º y 171º) cuentan con regulación sobre la responsabilidad del gerente general, y el alcance de la responsabilidad solidaria con los directores sobre aquellos actos en los que intervengan y den lugar a la responsabilidad de los directores o si llegasen a conocer tales actos y no informen de estos al directorio o a la junta general.

1.8. Perspectivas desde el Buen Gobierno Corporativo

Dada la importancia del directorio en la estructura organizacional de una sociedad, también se han previsto mejores prácticas y estándares de buen gobierno corporativo sobre la organización y funciones del directorio, con la finalidad de mejorar su rendimiento e influir en el comportamiento del directorio y sus integrantes, particularmente, en la toma de sus decisiones, ya que, desde el Código de Cadbury, se han generado preocupaciones sobre el desempeño eficaz del directorio, de quien se espera que, además de proteger el interés social, no provoque daños.

En cuanto a las funciones del directorio, la OECD - Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2016) da cuenta de las diferencias en que puede regularse la estructura del directorio en cada país, sin embargo, reconoce que cada país puede delimitar las funciones del directorio vinculadas a establecer la estrategia de una sociedad, fiscalizar la dirección, evitar conflictos de interés y alcanzar un equilibrio corporativo entre las distintas fuerzas e intereses dentro de la organización, para lo cual, se promueve el desarrollo de juicios independientes y objetivos. Sin perjuicio de lo anterior, la OECD (2016) describe de forma detallada las más importantes funciones del directorio, tales como:

- a) Revisión y dirección de la estrategia de la sociedad y un seguimiento y control efectivos sobre su ejecución.
- b) Fiscalizar la implementación eficaz de las prácticas de gobierno.
- c) Contar con procedimientos de selección, retribución, fiscalización y sustitución de los ejecutivos importantes para la sociedad, así como, la supervisión de los planes de alternancia de los mismos.

- d) Adecuar la remuneración de la gerencia con los intereses sociales y los accionistas a largo plazo.
- e) Establecer un procedimiento para la elección del directorio formal y transparente.
- f) Vigilar la incidencia de conflictos de interés entre los distintos actores de la sociedad y gestionarlos.
- g) Supervisar el sistema de gestión de riesgos y cumplimiento, cuidando la integridad del mismo.

La OECD (2016) aboga por un directorio capaz de desarrollar juicios objetivos e independientes para el cumplimiento de sus funciones, para lo cual, propone el nombramiento de directores independientes que garanticen la diversidad en el seno del directorio, estableciendo criterios de selección, para determinar quienes podrían o no ser consideradas como independientes. Asimismo, con la intención de conseguir que el directorio desarrolle una visión objetiva y amplia, la OECD recomienda que los directorios:

- a) Incluyan directores no ejecutivos.
- b) Creen comités de asistencia técnica especializada, particularmente, en temas de auditoría, considerando las características de la empresa y su nivel de riesgo.
- c) Verifiquen el compromiso efectivo con el cumplimiento de sus funciones, llevando registros de asistencia y de otras labores que desempeñan los directores.
- d) Evalúen de forma periódica el cumplimiento de los objetivos alcanzados y si cuentan con un adecuado equilibrio entre habilidades y conocimientos para evitar el pensamiento unidimensional.

La Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) en el 2013 presentó el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, que en su tercer pilar plantea principios sobre el directorio, los cuales abogan por su eficacia, como en el principio 15, en donde se señala aspectos referidos a la composición del directorio por un número de personas que aseguren un “desempeño eficaz y participativo”, así como el nombramiento de personas con distintas cualidades que permitan la “pluralidad de enfoques y opiniones”. En cuanto a las funciones del directorio, el principio 16 las desarrolla detalladamente, dentro de las cuales se establecen la aprobación y dirección de estrategias, así como el establecimiento de “objetivos, metas y planes

de acción”, y la supervisión de prácticas de buen gobierno corporativo y la determinación de políticas para su implementación efectiva.

Cabe resaltar del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas el principio 17 que alude a los deberes y derechos de los directores, entre los cuales destacan el deber de actuar con diligencia, con elevados estándares de cuidado, lealtad, independencia de criterio y en beneficio de la sociedad; así como, el principio 20, que alude a que el Directorio planifica sus labores para cuidar de la eficiencia de sus funciones, y la realización de una evaluación anual, regular y objetiva sobre su desempeño colectivo e individual, con la recomendación de que se encargue dicha evaluación a asesores externos. Asimismo, en el principio 20, se promueve la aprobación de un Código de Ética, la adopción de medidas para gestionar los conflictos de interés en el Directorio y se prohíben actividades que pueden dar lugar tales conflictos.

Asimismo, en el Perú, las empresas bajo la regulación de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguro, Ley N.º 26702, cuentan con el Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos, aprobado por la Resolución SBS N.º 272-2017, en donde resalta la preocupación por un directorio integrado por personas con perspectivas diferentes, con habilidades y conocimientos específicos para cada empresa, y cuyo número de participantes, alguno de ellos obligatoriamente independientes, lo haga eficaz y participativo, y permita la conformación de los comités previstos por dicha norma (artículos 4º y 6º). Destaca también que la Resolución SBS N.º 272-2017 dispongan que las empresas establezcan políticas generales para la adopción e implementación de prácticas de gobierno corporativo, como guía para los distintos órganos de una sociedad (artículo 3º). Finalmente, considerando el tema de la presente investigación, resulta importante considerar que la resolución comentada incentiva a que las empresas cuenten con un marco de gobierno corporativo que cuente con lineamientos sobre las “calificaciones y habilidades para la razonable e imparcial toma de decisiones en los negocios, la gestión de los riesgos y el control” (literal c) del artículo 3º).

La Corporación Andina de Fomento – CAF, a través de los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo (2013), aplicable a las empresas de forma libre y voluntaria, resalta la importancia de que las sociedades cuenten con un órgano colectivo a cargo de la administración, como es el directorio, con una estructura, tamaño y funciones delimitados y adecuados a las características de cada sociedad, con la finalidad de contar con distintas

perspectivas profesionales para la ejecución de funciones como la definición de estrategias, supervisión (en particular si el directorio no está involucrado en las actividades diarias de la sociedad), gobierno y toma de decisiones. Asimismo, la CAF recomienda un número impar de directores, así como no otorgar un voto dirimente al presidente del directorio, cargo que debería recaer sobre un director externo independiente. La CAF, como práctica de gobierno corporativo, reconoce que se debe buscar la eficacia del directorio, para lo cual, entre varios aspectos, como la evaluación de la eficacia de dicho órgano, será importante establecer reglas sobre el desarrollo de las sesiones y la toma de decisiones, para lo cual se ha de proporcionar información suficiente y útil a los directores, quienes deberán desarrollar un comportamiento diligente para analizarla antes de cada sesión.

En Estados Unidos, uno de los principales documentos en materia de prácticas de gobierno corporativo del directorio nació por el trabajo de la *American Bar Association* (ABA), quienes en 1976 publicaron la primera edición de la *Corporate Director's Guidebook*, cuya primera edición revisión fue publicada en 1978 (Mitchell, 2010). La *Corporate Director's Guidebook* ha llegado a su séptima edición, publicada en el 2020, en donde podemos destacar que, en el capítulo 3, los deberes de los directores recaen sobre la gestión y dirección de la administración, de acuerdo a las características de cada sociedad, para lo cual, requerirán el ejercicio de toma de decisiones y llevar a cabo una supervisión efectiva. En cuanto a la toma de decisiones resalta la aprobación de estrategias corporativas y la evaluación de transacciones importantes (ABA, 2020). En cuanto a la objetividad en el directorio, el capítulo 5 promueve que los directores formen sus juicios de forma objetiva sobre el mejor interés para la sociedad, de forma independiente, es decir, con un escepticismo constructivo respecto a las propuestas de gestión y desafiando inclusive a la administración y poniendo a prueba sus criterios de gestión (ABA, 2020).

II. ANÁLISIS DE LA REGULACIÓN Y TOMA DE DECISIONES DEL DIRECTORIO DE SOCIEDADES PERUANAS

Conseguir que los directores desarrollen sus funciones de forma eficaz y cuidadosa, es una preocupación general de las regulaciones societarias y propuestas de buen gobierno corporativo revisados, dada su relevancia para la sociedad por las facultades y el poder que se les otorga, particularmente, en sociedades en las que hay una marcada separación entre la propiedad y el control de la sociedad, como una sociedad anónima abierta o una sociedad que lista valores en una rueda de bolsa. Por lo que, ante la pregunta de por qué buscar herramientas para mejorar la eficacia del directorio, debemos preguntarnos más bien por qué no, teniendo en cuenta las lecciones del Código Cadbury, que, motivado por escándalos corporativos que deslegitimaron la confianza en el mercado, se enfocó en mejorar el rendimiento del directorio (Pereira, 2020). Por lo que, desde el derecho societario, necesitamos plantearnos nuevas preguntas para mejorar la eficacia del directorio, sin dejar de lado que en el Perú también hemos sido testigos de graves escándalos corporativos.

Hemos observado que, jurídicamente, el directorio centraliza el poder de dirección de las sociedades, y, aun cuando puedan delegar determinadas funciones en comités o en la administración que lleve las actividades diarias de las sociedad, como la gerencia general, mantiene la responsabilidad de controlar el ejercicio de las funciones delegadas y vigilar las actividades de la administración, por lo que, además de establecer las políticas generales de gestión, debe estar en la capacidad de identificar los riesgos que surgen en una sociedad, pero también en el propio directorio, que puedan impedir o dificultar la formación de decisiones objetivas.

La *American Bar Association* (2020) resalta la importancia del funcionamiento adecuado de las estructuras, procesos y operaciones del directorio para dirigir la gestión y supervisar las actividades de una sociedad, considerando, además, la situación particular del tiempo parcial dedicado por los directores para la ejecución de sus funciones, así como, los problemas o limitaciones que pueden enfrentar para la formación de puntos de vista objetivos, por lo que, establecer una cultura de cumplimiento, objetividad y eficiencia, representa todo un desafío. Así mismo, el *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO, 2012) nos hace notar que, a pesar de las constantes decisiones y juicios que realizamos, hay poca formación formal sobre la realización de un buen juicio o de aquellas condiciones humanas que pueden impedir un juicio más objetivo.

2.1. Marco Regulatorio

2.1.1. Ley General de Sociedades

Dada la organización propuesta para una sociedad en nuestra LGS, el directorio cumple un rol esencial en el resguardo y desarrollo del *interés social*, una cláusula normativa general, que, sin entrar en las discusiones que existen alrededor del concepto, alude al objeto de una sociedad vinculado al interés común de los accionistas establecido en el pacto y el estatuto social (Alcalde, 2019). Al revisar las regulaciones societarias en el capítulo anterior, podemos observar que las normas sobre el directorio, desarrollan proposiciones que buscan influenciar en el comportamiento de dicho órgano colectivo para la consecución de un objetivo (Bobbio, 2002), que no es más que el ejercicio de sus funciones, como la toma de decisiones, a favor del interés social y de los propios accionistas.

El directorio manifiesta su voluntad de forma colectiva, luego de llevar a cabo un debate, reuniendo el voto particular de cada director. Durante este proceso los directores cuentan con derechos y obligaciones que limitan su capacidad de actuación, dada la importancia del directorio en una sociedad (Laroza, 2001). Por consiguiente, la LGS cuenta con regulación que impacta en el comportamiento y toma de decisiones del directorio, estableciendo disposiciones referidas a:

- a) Normas vinculadas a la existencia y validez de la decisión colectiva del directorio, que regulan instrucciones para la formación y validez de una decisión, en términos formales, como los artículos 167º, que prevé las reglas de convocatoria; 168º, donde se establece la norma del cuórum; 169º, que establece la mayoría absoluta de los directores participantes para la adopción de acuerdos, dándosele la facultad a los accionistas de establecer mayorías más altas en el Estatuto; y, el artículo 170º, que determina que se dejará constancia de las deliberaciones y acuerdos en actas.

Bajo este tipo de normas de la LGS se establece que la toma de decisiones se realiza colectivamente (artículo 169º), en sesiones debidamente convocadas o universales, con la mayoría absoluta de los directores participantes, quienes detentan cada uno un voto y, en caso de empate, quien preside la sesión tiene el poder de dirimir. El artículo 169º de la LGS también habilita la posibilidad de regular mayorías más elevadas en el estatuto para la toma de decisiones, y le da validez a las decisiones unánimes fuera de

una sesión, que se confirmen por escrito, dándole el mismo valor que se le otorga a aquellas tomadas en una sesión con convocatoria previa.

Las normas señaladas se centran en aspectos formales y no precisan alguna instrucción particular para generar decisiones eficaces en las sesiones del directorio, como la intervención de directores independientes o no ejecutivos, que promuevan la formación de decisiones objetivas o dificulten las decisiones no objetivas.

- b) Estándares de conducta, como los deberes fiduciarios, que son conceptos generales y flexibles que pueden dar lugar a distintas percepciones sobre su alcance, conforme a cada intérprete (Meier y Harman, 2010). Para nuestra regulación societaria, es fundamental el cumplimiento de los deberes fiduciarios, como los deberes de lealtad y diligencia que se encuentran previstos en el artículo 171º de la LGS. Asimismo, si reflexionamos sobre la regulación que promueve que los directores tomen decisiones de forma cuidadosa, es importante destacar al deber de diligencia, el cual se cumple siempre que el director realice una acción o tome decisiones que un empresario razonable, actuando de forma honesta, consideraría adecuado. Por lo que, sin bien es cierto que el concepto de deber de diligencia puede llegar a abarcar varios supuestos, las acciones y decisiones de los directores realizadas honestamente, sin dolo ni negligencia grave, pero no objetivas e impulsivas, quedan fuera del alcance.
- c) Régimen de responsabilidad con sanciones (artículos 177º y siguientes), que le impone a los directores limitaciones a su libertad negativa, en los términos de Shapiro (2014), es decir, deberes para que los directores adecúen el ejercicio de sus funciones dentro de los límites establecidos por la regulación legal societaria. De este modo, se busca repeler y sancionar el comportamiento disfuncional del directorio realizado con dolo o negligencia grave, es decir, aquellas acciones contrarias a lo esperado e intolerables por los daños ocasionados con un mínimo de consciencia. Sin embargo, bajo este régimen de responsabilidad no están comprendidos los daños ocasionados de forma honesta, pero bajo un error de juicio o no objetivo, es decir, sin dolo ni negligencia grave. Estos daños pueden resultar igual de indeseables para una sociedad, a pesar de que puedan desarrollarse de forma impulsiva o intuitiva.

Asimismo, como puede advertirse, el artículo 181º de la LGS, así como la ALGS en su artículo 162º, prevén mecanismos para el ejercicio de la acción de responsabilidad

contra los directores a los que se le atribuya comportamientos perjudiciales para la sociedad, que, pueden resultar limitantes para los accionistas minoritarios, si es que estos no logran persuadir a la Junta para tomar el acuerdo o si no alcanzan un tercio del capital social, lo cual puede no representar una regla eficaz para desincentivar el comportamiento que se pretende evitar, particularmente, en sociedades con accionariado difundido, como aquellas que cotizan en la Bolsa. De este modo, aún en los supuestos de responsabilidad por dolo o negligencia grave, previstos en el artículo 177º de la LGS, la regulación plantada puede resultar poco efectiva.

- d) Acceso a la información, dado que se considera una condición esencial para la toma de mejores decisiones. Nuestra LGS regula en el artículo 173º que los directores deben contar con información de la situación de la sociedad, por lo que, tienen derecho a solicitarla de la gerencia, en el seno del directorio, de modo no intrusivo, para no perjudicar la administración de la sociedad.
- e) Finalmente, también como lo advierte el profesor Pereira (2020), la retribución prevista a favor de los directores, conforme es regulado por el artículo 166º de la LGS, puede dar lugar también a un mecanismo para influir en el comportamiento de los directores.

La LGS cuenta con normas que influyen en el comportamiento de los directores y en sus decisiones, centrándose en el cumplimiento de los deberes fiduciarios y en un régimen de responsabilidad, con el objetivo de buscar que se comporten en beneficio de los accionistas y la sociedad. Sin embargo, esta regulación no tiene en cuenta que los directores, como seres humanos, no están en la capacidad de actuar de forma objetiva todo el tiempo y bajo cualquier tipo de circunstancia, lo que podría llevarlos a incumplir con los deberes fiduciarios o desarrollar comportamientos disfuncionales, sin dolo ni negligencia grave. La regulación actual es comprensible porque es usual pensar que los seres humanos, incluyendo a los directores, actúan siguiendo el modelo de comportamiento del homo economicus, tomando en cuenta únicamente costos y beneficios antes de realizar una acción o tomar una decisión. Esta perspectiva ha llevado a descuidar la posibilidad de regular actos y decisiones nocivas o deficientes, llevadas a cabo bajo errores de juicio, de forma honesta y no objetivos, lejos del referido modelo de comportamiento (Page, 2009).

Aunque se observan limitaciones de la LGS para influir en la toma de decisiones objetivas y cuidadosas del directorio, no debemos considerarlas necesariamente como debilidades o fallas, especialmente si consideramos la semejanza de nuestra regulación societaria con las normas de otras jurisdicciones. Además, gracias a la autonomía de la voluntad que tienen los accionistas y las sociedades, se pueden establecer reglas sobre el funcionamiento del directorio mediante otros mecanismos regulatorios, como el Estatuto, reglamentos, políticas, convenios entre accionistas, acuerdos de Junta y otros. Estos mecanismos tendrán como finalidad fomentar que el directorio tome decisiones objetivas y mejores a favor de la sociedad, desarrollando una cultura de decisiones cuidadosas.

En definitiva, para superar la ausencia de regulación específica de la LGS sobre la toma de decisiones del directorio, es posible recurrir a mecanismos privados. Sin embargo, para implementarlos con éxito a favor de una sociedad determinada, resulta crucial evaluar las particularidades y riesgos concretos que enfrenta o podría enfrentar el directorio. De este modo, debemos reconocer que una evaluación inadecuada de la estructura organizativa que subyace al directorio podría generar costos adicionales (Easterbrook & Fischel, 1991).

2.1.2. Estatuto Social

Es comprensible que la Ley General de Sociedades no regule aspectos específicos ni detallados sobre la toma de decisiones, dado que una sociedad y su directorio pueden encontrarse bajo múltiples y variadas condiciones únicas, por su giro de negocio, prácticas comerciales, hábitos, experiencias, aptitudes de los directores y otros, por lo que, los accionistas, además de mayor información, tienen una amplia libertad para, en el ejercicio de su autonomía privada, regular en el estatuto la organización, funciones y el proceso de toma de decisiones del directorio, y de este modo promover el desarrollo de directorios eficaces, conforme a lo dispuesto por los artículos 53° y 54° de la LGS. Al respecto, recordemos que el Estatuto forma necesariamente parte del acto constitutivo de la sociedad, por lo que, quedará expresado al detalle en la Escritura Pública de constitución, que, con su inscripción en los Registros Públicos, da lugar a una personalidad jurídica distinta a la de los accionistas (artículos 5° y 6° de la LGS).

Desde las primeras expresiones de una sociedad, como es el caso de la English East India Company, el estatuto ha sido utilizado para establecer las estructuras y procedimientos para la organización de la gestión y dirección de la sociedad, con el objetivo de garantizar un intercambio

de ideas y la formación de juicios objetivos a favor de la sociedad (Harris, 2020). Asimismo, con la misma formalidad adoptada para la constitución de la sociedad, es decir, mediante Escritura Pública (artículo 5° de la LGS), en caso no se prevean originalmente reglas de organización y funcionamiento del directorio, estas puedan ser incluidas en el Estatuto mediante una modificación por acuerdo de la junta general de accionistas (artículo 198° de la LGS), sin que este acuerdo otorgue derecho de separación alguno, al no estar previsto en los supuestos del artículo 200° de la LGS.

El Estatuto de Cementos Pacasmayo S.A.A. (s.f.) nos ofrece un ejemplo de que el estatuto puede dar lugar a regulación más detallada sobre la organización, atribuciones y facultades del directorio y los directores, incluido el otorgamiento de la facultad del directorio para regular su propio funcionamiento (artículo cuadragésimo, literal b). De modo que, en el estatuto de una sociedad se pueden establecer mecanismos para influir en el comportamiento de los directores e incentivarlos a que tomen decisiones más objetivas, en particular, en aquellos supuestos en el que un juicio erróneo puede ocasionar graves daños a la sociedad y los accionistas.

A pesar de lo comentado, es importante comentar que en el Perú es usual la constitución de sociedades mediante modelos preestablecidos, y los estatutos suelen replicar la regulación de la LGS, como es el caso del estatuto de Alicorp S.A.A. (s.f.), Cosapi S.A. (s.f.) e Inversiones Centenario S.A.A. (s.f.). Esta es una práctica generalizada en distintas jurisdicciones, por lo que, el Estatuto de una sociedad no detalla exhaustivamente las características y funciones específicas del directorio, y se opta por reiterar la regulación de la norma societaria o realizar una remisión supletoria a ella (Allen et. al, 2021).

Asimismo, en nuestro ordenamiento existen formularios, que igualmente dan lugar a estatutos que reproducen lo dispuesto por la LGS, como es el caso de la alternativa ofrecida a través del Sistema de Intermediación Digital de la Superintendencia Nacional de los Registros Públicos o SID-SUNARP, aprobado mediante la Resolución del Superintendente Nacional de los Registros Públicos N.º 120-2019-SUNARP/SN del 27 de mayo del 2019, un sistema cuyo uso se encuentra en continuo crecimiento, según Andina (2022).

2.1.3. Convenios: cláusulas de gobierno

Nuestra LGS le otorga la facultad a los accionistas de desarrollar normas sobre la organización, funciones y el proceso de toma de decisiones del directorio, tanto en el momento de

la constitución de la sociedad como posteriormente mediante modificaciones del estatuto. Sin embargo, de forma complementaria, es posible que acuerden un convenio por escrito o verbalmente, conforme a lo dispuesto por el artículo 8° de la LGS, sin embargo, su reconocimiento y eficacia quedará supeditado a que sea comunicado a la sociedad y a que no contravenga ninguna norma legal imperativa, el pacto social o el estatuto. Asimismo, conforme se encuentra previsto en el último párrafo del artículo 55° de la LGS, el convenio podrá inscribirse en la partida registral de la sociedad inclusive. La novedad de esta alternativa, nos señala el profesor Laroza (2001), se encuentra en que la sociedad está obligada, cuando le sea informado, a reconocerle eficacia al convenio, el cual puede ser celebrado entre accionistas como con terceros, como acreedores que deseen velar por la eficacia del directorio.

Los convenios pueden permitirle a los accionistas proteger sus propios intereses y asegurar la organización, composición y gestión del directorio en los términos que ellos acuerden de forma específica, estableciendo reglas que pueden ir desde el proceso de selección y elección de sus miembros hasta su funcionamiento y proceso de toma de decisiones, conforme a las circunstancias especiales que se prevean, a diferencia del Estatuto, donde podrían quedar determinadas las reglas básicas y generales sobre el directorio. De este modo, el Estatuto y el convenio entre accionistas son instrumentos societarios que nos permiten regular sobre el funcionamiento de una sociedad y, en particular, sobre el directorio, de forma complementaria.

La *Model Business Corporation Act*, aprobado por la *American Bar Association*, en el §7.32(a)(1), resalta la posibilidad de alcanzar acuerdos que restrinjan la discrecionalidad o el poder del directorio inclusive (ABA, 2016), sin embargo, bajo nuestra regulación, es importante cuidar que exista una coherencia con el pacto social o el estatuto, por lo que, será recomendable no contravenir el interés social o el derecho de otros accionistas, tal como fue evaluado por la Corte de Apelación de Nueva York en el caso *McQuade v. Stoneham*, comentado por el profesor Conde Granados (2014), en donde se desestima la demanda contra el accionista mayoritario de la empresa National Exhibition Company (NEC), propietaria de los *New York Giants*, Charles Stoneham, planteada por Francis McQuade, aludiendo que Stoneham incumplió el acuerdo de realizar sus mejores esfuerzos para mantenerlo como director de NEC, al ser cesado en el cargo de director por decisión de la Junta, luego de conflictos internos con Stoneham, quien se abstuvo de votar. Tal como lo señala la Corte de Apelación de Nueva York (1934), un convenio de este tipo no puede

contravenir el derecho de los otros accionistas de adoptar decisiones conforme al buen juicio que puedan generarse para proteger el interés social.

De este modo, los convenios pueden ser un valioso instrumento jurídico para que los accionistas establezcan y desarrollen estructuras particulares de buen gobierno corporativo sobre el directorio, con el fin de promover su eficacia, determinando disposiciones específicas sobre temas como la elección y remoción de directores, exigencias de una determinada cantidad de votos para la elección o remoción de directores o para tomar decisiones importantes, rotación en el cargo de presidente del directorio, obligación de informar regularmente a los accionistas, mecanismos de solución de conflictos, entre otros supuestos que las partes consideren de especial relevancia. De este modo, los accionistas de las sociedades peruanas cuentan con un mecanismo jurídico para cuidar por la eficacia del directorio, siempre y cuando no contravengan alguna norma imperativa ni el interés social.

2.2. Marco Autorregulatorio

Conforme a la información que puede consultarse desde la página web de la Superintendencia de Mercado de Valores, las sociedades peruanas realizan reportes de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo (en adelante, el Reporte), presentados en el 2022, como anexo a la Memoria Anual, correspondiente al último ejercicio del 2021. Sin duda, las respuestas brindadas en el Reporte nos dan información sobre la regulación y prácticas que cada directorio que influye en la toma de decisiones del directorio, ya que, al ser un documento anexo Memoria Anual, forma parte de la presentación que los directores realizan a la Junta General de Accionistas, conforme a lo dispuesto en el artículo 222° de la LGS.

Con el propósito de analizar en profundidad la regulación interna de las sociedades peruanas que influyen en el comportamiento del directorio para una toma de decisiones eficaz, hemos seleccionado cinco empresas importantes en su sector. Estas empresas cuentan también con instrumentos de autorregulación, como códigos de buen gobierno corporativo y reglamentos de directorio, los cuales han sido publicados en sus páginas web institucionales. De esta manera, hemos tenido la oportunidad de analizar sus Reportes y las normas internas para evaluar si cuentan con mecanismos de autoregulación que promuevan una toma de decisiones objetiva por parte del directorio y que evite los errores de juicio durante el proceso de formación de decisiones.

Cabe resaltar que la Corporación Andina de Fomento (CAF), mediante sus Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo (2010), recomienda que las sociedades listadas en un mecanismo centralizado de negociación de valores cuenten con reglamentos internos del directorio con el objetivo de organizar el funcionamiento del mismo, de obligatorio cumplimiento y con la posibilidad de imputar responsabilidad en caso se incumpla. Al respecto, considero necesario que las regulaciones del directorio establezcan un adecuado equilibrio para, además de atender las particularidades de cada sociedad y su entorno y estableces reglas de responsabilidad, se evite el establecimiento de mecanismos que dificulten o impidan la discrecionalidad de los directores para la toma de decisiones y la actitud de asumir riesgos inherentes a la actividad comercial propias del giro de negocio de una sociedad.

2.2.1. Alicorp S.A.A.

La sociedad Alicorp S.A.A. (en adelante, Alicorp) declara en su Reporte contar con once directores, de los cuales dos han sido registrados como independientes, y otros dos como directores suplentes. Asimismo, el 4.44938 % de acciones de la sociedad es de propiedad de algunos de los directores. Además, se precisa que no existen requisitos específicos para ser nombrado presidente del directorio, quien cuenta con voto dirimente. Sobre el nombramiento de sus directores independientes, el artículo 6° de su Reglamento de Directorio, vigente desde el 27 de octubre del 2016, detalla criterios negativos y, particularmente, resalta los criterios de selección referidos a no haber sido director, miembro de la alta gerencia ni empleado de la sociedad en los últimos ocho años.

En general, el artículo 5° del Reglamento de Directorio de Alicorp establece condiciones de selección de directores, dentro de los que destaca la diversidad de pensamiento, sin embargo, no se desarrollan criterios para identificar lo que representaría para la sociedad la diversidad de pensamiento. Asimismo, se prevé un procedimiento de inducción para los directores, a cargo de la gerencia general, en donde básicamente se le alcanza información a los nuevos directores sobre la organización de la sociedad, y no se incluye alguna instrucción para la intervención en las sesiones o la toma de decisiones de forma más objetiva y cuidadosa.

Alicorp identifica en su Reporte las siguientes funciones del directorio: “a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad; b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios; c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse

del gobierno y administración de la sociedad.; y, d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación”. Asimismo, se precisan algunas de sus funciones desarrolladas en el artículo 16° del Reglamento de Directorio, entre las que destaca, por su importancia en la marcha de una sociedad, la aprobación y dirección de la estrategia corporativa. El Reglamento de Directorio, conforme al literal d) del artículo 16°, establece que el directorio podría reglamentar su propio funcionamiento, por lo que, al menos formalmente, el directorio cuenta con la facultad de desarrollar un procedimiento para promover un proceso eficaz de toma de decisiones.

Sin perjuicio de lo anterior, en el literal q) del comentado artículo 16° se prevé la intervención de asesores externos para “operaciones de especial relevancia o complejidad entre la sociedad y sus partes vinculadas”, lo cual tiene relación con el objetivo que se persigue también con el último párrafo del artículo 12°, en donde se prevé que las propuestas sobre actos que tengan un impacto en el porcentaje de participación de los accionistas en el capital social, además de contar con un informe específico, deben contar con “la opinión independiente de un asesor externo de reconocida solvencia profesional nombrado por el directorio, preferentemente con el voto favorable de directores independientes”, de modo que, esta regulación podría permitir que el directorio cuente con opiniones de terceros que le ayuden a formarse una opinión objetiva, aunque, como sucedió en el Caso Southern, que se comentará más adelante, cabe aún la posibilidad de que el directorio únicamente considere las opiniones independientes o de asesores externos que sustenten o refuercen alguna idea previamente concebida.

En cuanto al aspecto formal de la existencia y formación de una decisión del directorio, Alicorp, en los artículos 11° y 12° de su Reglamento de Directorio, establece reglas de quórum y mayorías, de forma similar a la LGS, precisándose que los directores deben asistir a por lo menos el 75% de las sesiones y abstenerse de tomar decisiones cuando tenga un interés en conflicto con la sociedad, el cual deberán manifestarlo. Además, los directores con la convocatoria recibirán información sobre la agenda de la sesión (artículo 13°)

Destaca lo dispuesto en el último párrafo del artículo 12° del Reglamento de Directorio, como ya se ha comentado, dado que se identifican casos particulares vinculados a operaciones que pueden afectar el derecho de los accionistas sobre su porcentaje de participación en el capital social (reorganización societaria, aumento de capital y otros), para lo cual se deberá contar con el informe independiente de un asesor externo, con la preferible aceptación de los directores independientes,

quienes deben dejar constancia expresa de su opinión favorable o rechazo al informe. Asimismo, se establece que se debe poner a disposición de los accionistas los informes del directorio sobre el tipo de operaciones comentadas.

Aunque no se identifica expresamente la posibilidad de juicios no objetivos, el último párrafo del artículo 12° del Reglamento de Directorio de Alicorp puede representar una regulación relevante para la obtención de decisiones objetivas del directorio y, por lo tanto, mitigar el riesgo de causar un perjuicio al derecho de los accionistas sobre su porcentaje de participación en el capital social, dado que tal regla hace que el procedimiento para tomar la decisión sea más complejo y lento, promoviendo la objetividad de la decisión y que no se genere algún daño no deseado. Asimismo, también cabe destacar que el artículo 18° del Reglamento de Directorio establece prohibiciones generales, similares a las previstas en la LGS, para evitar que los directores tomen decisiones sobre asuntos sobre los cuales tienen conflictos de intereses.

Por otro lado, conforme al literal i) del artículo 15° del comentado Reglamento, se señala que el directorio debe cuidar por la implementación de sistemas de control de riesgos, sin embargo, a excepción de lo dispuesto en el último párrafo del artículo 12° comentado, no se ha podido advertir alguna regla particular sobre la mitigación de riesgos vinculados a la posibilidad de que el directorio puede no actuar de forma objetiva y razonada durante el proceso de toma de decisiones, lo cual podría vulnerar el interés social y ocasionar daños tan indeseables como los que puedan ocasionar con dolo o negligencia grave. Alicorp, conforme al artículo 20° de su Reglamento de Directorio, además de contar con un Comité de Auditoría, Comité de Buen Gobierno Corporativo, Comité de Supervisión y Comité de Talento y Compensaciones, cuenta con un Comité de Riesgos, sin embargo, de acuerdo al artículo 21° del Reglamento de Directorio este Comité está pensado para prever riesgos externos y no los que pueden surgir en el seno del directorio y durante el proceso de toma de decisiones.

Asimismo, se precisa en el artículo 19° del referido Reglamento que el directorio cuenta con un proceso formal para realizar la autoevaluación anual de su desempeño y, cada dos años, con una evaluación acompañada por asesores externos, lo cual, bajo un análisis objetivo, podría permitir que el directorio haga un seguimiento sobre la eficacia en el cumplimiento de sus funciones, y dar lugar a que se adviertan errores o comportamientos no deseados, que no necesariamente sean provocados por acciones deshonestas ni negligencia.

Como ya sabemos, el directorio es un órgano esencialmente colectivo, por lo que, como parte de su naturaleza, es necesario que las discusiones y decisiones que se formen en sus sesiones puedan tener lugar en un ambiente en el que se garantice la diversidad de opiniones. Al respecto, el 25 de febrero del 2022, en respuesta al Cuestionario de la Circular 314-2021-SMV, Alicorp mediante un hecho de importancia, en cuanto a la pluralidad de enfoques y opiniones, únicamente cita lo dispuesto en el artículo 5 de su Reglamento de Directorio, en donde, como hemos revisado, se establecen condiciones de selección de directores, como la diversidad de pensamiento, pero sin determinarse que es lo que ello significa para la sociedad. De este modo, Alicorp se estaría enfocando en que el directorio esté integrado por personas diversas, sin embargo, se deja de lado el momento en el que la pluralidad de enfoques y opiniones adquiere importancia, es decir, durante el proceso de formación de una decisión, para lo cual no cuenta con una regulación específica que promueva una revisión objetiva y amplia de los puntos de la agenda.

2.2.2. Austral Group S.A.A.

La sociedad Austral Group S.A.A. (en adelante, Austral) cuenta con seis directores, que no cuentan con acciones de la sociedad, según su Reporte, de los cuales ninguno ha sido declarado como independiente, ni se han nombrado directores suplentes, por lo que, al no contar con una visión externa a la sociedad podrían estar generando una situación de riesgo aún mayor para generar una visión y decisiones más objetivas. Además, el Reporte precisa que no existen requisitos específicos para ser nombrado presidente del directorio, quien no cuenta con voto dirimente, como se regula en el artículo 13° del Reglamento de Directorio, aprobado el 23 de enero del 2020. Asimismo, el artículo 10° del Reglamento de Directorio establece el procedimiento de inducción para los directores, el cual se centra exclusivamente en información vinculada al giro de negocio de la sociedad y a la entrega de documentos regulatorios internos, por lo que, tampoco se brinda alguna instrucción particular para evitar los errores de juicio durante el proceso de toma de decisiones.

Si ahondamos en la regulación sobre la composición del directorio, encontramos que, conforme al artículo 4° de su Reglamento de Directorio y al artículo 20° de su Código de Buen Gobierno Corporativo, Austral establece que al menos un tercio de sus directores deben ser independientes, sin embargo, actualmente, según lo advertido en su Reporte, no están cumpliendo, aunque, a la pregunta planteada en el Principio 19 del Reporte, señalen que dos de sus cinco

directores no tienen relación con los accionistas y son “profesionales independientes”, lo cual más bien podría indicarnos que tienen un exceso de confianza en que los directores que componen actualmente su directorio son suficiente garantía para el desarrollo de opiniones autónomas. Sin perjuicio de lo anterior, en el referido artículo 4º del Reglamento de Directorio, se detallan criterios negativos para la selección de directores independientes, como no haber sido empleado, miembro de la alta gerencia ni director de la sociedad, empresas del grupo económico u otra donde la sociedad sea accionista, en los últimos tres años.

En cuanto al proceso de toma de decisiones, cabe rescatar lo dispuesto en el segundo artículo 12º (numerado erróneamente) del Reglamento de Directorio, dado que se prevé que pueden darse sesiones de directorio cuando el negocio lo requiera, por lo que, el directorio podría estar en la capacidad de realizar una sesión cuando se advierta una situación relevante para la sociedad. Asimismo, en la norma comentada, resalta también el rol importante que se le atribuye a la gerencia general, que podría influir en la toma de decisiones del directorio, dado que, en el último párrafo, se prevé que la gerencia general le propone al presidente del directorio un plan de trabajo sobre las sesiones del directorio y de los comités.

Asimismo, en cuanto a la existencia y formación de una decisión, el artículo 13º del Reglamento de Directorio únicamente prevé el quórum y que los acuerdos son tomados por la mayoría absoluta de los directores asistentes, con la asistencia de más de la mitad de los miembros del directorio, de forma similar a la regulación de la LGS, sin establecer ningún supuesto ni regla para ningún tema en particular en el que se requiera garantizar o promover la objetividad del directorio. Por otra parte, en el artículo 16º, se alude a una condición esencial para la toma de decisiones, que el director tenga acceso a la información relevante para el ejercicio de su cargo.

La funciones del directorio declaradas en su Reporte expresamente son: “a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad; b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios; c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.; y, d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación”. Asimismo, cabe destacar que se prevé en el artículo 12º del Reglamento de Directorio una plataforma virtual al servicio del directorio que permite la posibilidad de compartir documentos de forma segura y confidencial, por lo que, parecen considerar importante asegurar el traslado eficiente y seguro de información.

En el artículo 15° de su Reglamento de Directorio se detallan las facultades a cargo del directorio, como la función de supervisión de las prácticas de buen gobierno corporativo y la supervigilancia de todos los negocios de la sociedad. Asimismo, a pesar de que, en el literal g) del artículo 15° del Reglamento de Directorio, se prevé que el directorio asume la función de preservar e implementar un sistema de control de riesgos, y que, en el artículo 26° del Código de Buen Gobierno Corporativo, se determina que el directorio está a cargo de la aprobación de la política de gestión integral de riesgos y la promoción de una cultura de riesgos inherentes a la empresa, no se observa alguna regla específica sobre la gestión de riesgos inherentes al proceso de toma de decisiones del directorio y los sesgos que pueden impedir las decisiones objetivas de los directores, como la no intervención de directores independientes durante el proceso de toma de decisiones.

Austral, conforme al artículo 20° de su Reglamento de Directorio, cuenta con dos comités especiales, Comité de Auditoría y Comité de Buen Gobierno Corporativo, que deberían estar integrados por directores independientes, para garantizar las decisiones imparciales y evitar los conflictos de interés, pero tal artículo está siendo incumplido porque no se han nombrado directores independientes en Austral. Por otro lado, el Código de Ética de Austral declara la conformación de un Comité de Ética, que debería quedar conformado por el gerente general, el oficial de cumplimiento y un director independiente, lo cual, nuevamente, al no contar con directores independientes nombrados, no están en la posibilidad de cumplir estrictamente con su propia regulación interna.

Por otro lado, en Austral es resaltante la regulación prevista para la evaluación del directorio (artículo 15° del Reglamento de Directorio), dado que se establece una evaluación periódica con preguntas específicas en un Formato de Autoevaluación, incorporado como Anexo 2 al Reglamento (artículo 16°), que incluye preguntas sobre la competencia y participación activa de los directores, por ejemplo, si el director considera que cuenta con las habilidades y experiencias necesarias, si dedica suficiente tiempo al ejercicio de sus funciones, si se informa y prepara para las sesiones de directorio, si participa en las discusiones y toma de decisiones, si se promueve la participación de todos los directores en la toma de decisiones y, finalmente, si tiene conocimiento de situaciones de conflicto de interés. Lamentablemente, dado que es el propio directorio quien realiza la evaluación, no se tiene en cuenta que los directores pueden dar respuestas sesgadas y no advertir sus errores, es decir, pueden estar ciegos a sus propios sesgos, que operan inconscientemente, y cuya influencia puede estar oculta a la introspección (Pronin & Kugler, 2006).

Para conseguir que las decisiones del directorio pueda formarse bajo la discusión y revisión desde distintas perspectivas es importante la promoción de la diversidad de estas entre los directores. En relación a ello, en respuesta al Cuestionario de la Circular 314-2021-SMV, Austral el 28 de febrero del 2022 comunica al mercado como hecho de importancia que los artículos 2 y 3 de su Reglamento de Directorio establecen los criterios generales que la Junta de Accionistas deberá considerar diferentes especialidades y competencias entre los directores para contar con una pluralidad de enfoque y opiniones. Sin perjuicio de la regulación prevista en el Reglamento de Directorio, aprobado el 23 de enero del 2020, cabe advertir que los directores de Austral han permanecido en el cargo en su mayoría por más de quince años, y solo en un caso habría aplicado la regulación que resaltan, toda vez que se vio obligado a sustituir a un director que cesó debido a su fallecimiento. El cambio en el directorio que sucedió entre los años 2005 y 2006, principalmente, puede deberse al cambio accionario de su matriz, Dordogne Holdings Inc, cuyo accionista mayoritario en el 2006 pasó a ser una sociedad del grupo de Austevoll Seafood ASA, una empresa noruega que lista sus valores en la Bolsa de Oslo.

En cuanto a Austevoll Seafood ASA cabe comentar que en su documento de Gobierno Corporativo (2022) declara adoptar las políticas del Código Noruego de Prácticas de Gobierno Corporativo (The Norwegian Corporate Governance Board, 2021), de donde podemos extraer algunas prácticas que Austral podría considerar importar, con la finalidad de cuidar que su directorio desarrolle decisiones objetivas. De este modo, el comentado código establece que por lo menos dos miembros del directorio deben ser independientes, lo cual, como hemos revisado, Austral no cumple en el Perú. Asimismo, también destaca lo dispuesto sobre el presidente del directorio, quien debe asumir un rol esencial durante el desarrollo de las sesiones para el funcionamiento efectivo del directorio como un órgano colectivo, para lo cual, deberá verificar que los directores comprendan de forma profesional la información actualizada que deben recibir, así como, deberá entregar la presidencia de la sesión en otro director en los casos de conflicto de interés para garantizar un enfoque independiente durante el proceso de formación de la decisión.

2.2.3. Cementos Pacamasyo S.A.A.

La sociedad Cementos Pacasmayo S.A.A. (en adelante, Cementos Pacasmayo) cuenta con siete directores, de los cuales tres han sido declarados como independientes en su Reporte. Asimismo, 0.33 % de las acciones de la sociedad es de propiedad de alguno de los directores.

Cementos Pacasmayo regula a través de la primera sección de su Reglamento de Directorio el proceso de selección de sus directores, en donde se señala que se deberá considerar las necesidades concretas de la empresa y que, cuentan con un compromiso con la equidad y diversidad, por lo que, no hay discriminación por género, raza, procedencia geográfica y otros factores. Asimismo, en el procedimiento de selección interviene el Comité de Gobierno Corporativo para revisar y elaborar la lista de directores que propondrá a la Junta, lo cual podría representar un filtro y una revisión objetiva de aquellos que integrarán el directorio. Sin embargo, a pesar del compromiso con la equidad y diversidad de género y las atribuciones del Comité de Gobierno Corporativo, al revisar la composición del directorio, observamos que Cementos Pacasmayo, de sus siete directores, sólo cuenta con una directora mujer.

Asimismo, Cementos Pacasmayo regula un procedimiento formal de inducción para los directores sobre la organización de la empresa y aspectos del giro negocio, así como, sobre las obligaciones, derechos y funciones del directorio, respecto a lo cual, cada director deberá dejar constancia mediante el formato del Anexo 1 del Reglamento del Directorio, en donde no se alude a instrucciones para la toma de decisiones efectivas u objetivas, sino únicamente a la información ya mencionada, pero, que, conforme, a lo regulado en el primer punto del numeral 1 de la sección V del Reglamento de Directorio, nos muestra que para la sociedad es fundamental que el director cuente con la información más completa posible para el ejercicio de sus funciones.

Sobre la composición de su directorio, Cementos Pacasmayo no regula en su Reglamento de Directorio expresamente que su directorio debe contar con directores independientes, sin embargo, se señala que el directorio promueve el nombramiento de por lo menos un tercio de directores independientes. En la práctica, más de un tercio del directorio de Cementos Pacasmayo, tres de siete directores, está integrado por directores independientes, según su último Reporte. Asimismo, en la sección IV de su Reglamento de Directorio, se cuenta con una regulación detallada para la selección de directores independientes, mediante criterios negativos, como no haber sido director de la sociedad o tener más de diez años alternados o consecutivos durante un periodo de quince años como director independiente de la sociedad o del grupo.

Por otro lado, Cementos Pacasmayo declara de que no existen requisitos específicos para ser nombrado presidente del directorio, salvo que no puede ser el Gerente General, con lo cual ambos roles dentro de la Sociedad quedarán diferenciados plenamente, sin que ello represente que no haya influencia o vinculación entre ambos.

En cuanto a la existencia y formación de una decisión, el presidente del directorio cuenta con un papel relevante durante una sesión y el proceso de toma de decisiones, ya que, a pesar que los acuerdos se toman por mayoría absoluta de los directores asistentes, tiene voto dirimente, como se precisa la tercera sección del Reglamento de Directorio, en donde además se regula que el quórum se obtiene con la asistencia de más de la mitad del total de integrantes del directorio o, si el directorio estuviera compuesto por un número impar de directores, de un número de directores equivalente a un número entero inmediato superior al de la mitad de este. En caso de delegación permanente de alguna facultad del directorio, se prevé que deberá contar con un voto favorable de dos tercios de los integrantes del directorio. Asimismo, se regula que el directorio debe reunirse por lo menos cuatro veces anualmente. En general, se observa que no existe ninguna regla especial para cuidar que la formación de los acuerdos se lleven a cabo de tal manera que se reduzcan los riesgos de decisiones no objetivas.

La funciones del directorio declaradas en su Reporte expresamente son: “a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad; b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios; c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.; y, d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación”. Asimismo, en la sección V de su Reglamento de Directorio se detallan las obligaciones, funciones y responsabilidades del directorio, vinculadas a la planificación, monitoreo y supervisión de las actividades de la sociedad, las cuales se espera que ejerzan en interés de la sociedad, bajo una visión a largo plazo que favorezca a los intereses también de los accionistas, es decir, se establece una regla expresa para reducir los análisis y perspectivas cortoplacistas, e incentivar el comportamiento de buena fe y leal de los directores, sin embargo, como en la LGS, no se ha considerado que las decisiones pueden ser tomadas honestamente, pero no haber tenido lugar bajo un análisis objetivo, como para cumplir con eficacia la función de evaluación y aprobación de estrategias e implementación y verificación de su cumplimiento.

Sin perjuicio de lo anterior, si bien es cierto que el Reglamento de Directorio de Cementos Pacasmayo no regula procedimientos que promuevan la toma de decisiones de forma objetiva en las sesiones del directorio, los directores deben contar con información completa por lo menos cinco días hábiles antes de cada sesión (sección III), y, conforme a las sección II pueden “solicitar al Directorio el apoyo o aporte de expertos”, así como, de acuerdo a las sección VIII, el directorio

promueve la intervención de personas con mayor conocimiento de los asuntos tratados. En la práctica, la aplicación de la regulación podría permitirles contar con opiniones externas, profesionales y especializadas para mejorar la calidad de las decisiones. Sin embargo, también es importante mencionar que, como en la evaluación realizada sobre Alicorp, será necesario que se advierta sobre el sesgo de confirmación, que, como se identificará más adelante, puede hacer que los directores busquen una opinión similar a una idea preconcebida.

Cementos Pacasmayo declara en su Reporte contar con cuatro comités especiales: Comité Ejecutivo, Comité de Buenas Prácticas en Materia de Libre Competencia, Comité de Auditoría y Comité de Buen Gobierno Corporativo. Finalmente, de acuerdo a lo previsto la sección VII del Reglamento de Directorio, este es de obligatorio cumplimiento, por lo que, se prevé que el incumplimiento quedará sujeto a un procedimiento sancionador. Asimismo, conforme al numeral 2, de la sección VIII del Reglamento de Directorio, el directorio evalúa su desempeño anualmente, de forma individual y colectiva, bajo las pautas que pueden ser establecidas por el Comité de Gobierno Corporativo, lo cual es positivo, sin embargo, puede que la evaluación no pueda realizarse de forma plenamente objetiva.

Las proyecciones que realiza el directorio para la toma de decisiones suelen estar ocultas, en la medida que se toman en reuniones privadas. Sin embargo, el 22 de octubre del 2021 Cementos Pacasmayo reportó mediante un hecho de importancia que su directorio aprobó por unanimidad la inversión de alrededor de 70 millones de dólares destinados a la construcción del Horno 4 en la Planta Pacasmayo, con la finalidad de incrementar la capacidad instalada de producción de clinker en 600 mil toneladas anuales, lo cual, se comprende mejor con el hecho de importancia del 15 de noviembre del 2021, mediante el cual Cementos Pacasmayo da cuenta de la entrevista realizada a su gerente general, en donde explica que el objetivo es evitar el sobre costo de importación de clinker y que esperan concluir el proyecto en el primer trimestre del 2023. El 29 de abril del 2022, conforme a la publicación del diario Gestión, enviada mediante un hecho de importancia, el director ejecutivo, Humberto Nadal del Carpio, declaró que el proyecto estará culminado para el tercer trimestre del 2023, lo cual nos permite inferir que la primera proyección sobre la culminación del comentado proyecto podría haberse ajustado mejor. Finalmente, sobre la proyección realizada por los directores para tomar la decisión de realizar la inversión comentada, podrá conocerse en los siguientes meses si se cumplieron los objetivos que el directorio se trazó en su decisión.

2.2.4. Cosapi S.A.

La sociedad Cosapi S.A. (en adelante, Cosapi) en su Código de Buen Gobierno Corporativo reconoce expresamente la relevancia del directorio como órgano colegiado y le atribuye la obligación de actuar con eficacia, diligencia y lealtad. Cosapi cuenta con siete directores, de los cuales cuatro han sido declarados como independientes, una mayoría importante. Asimismo, 0.22 % de las acciones de la sociedad es de propiedad de uno de los directores. Además, Cosapi precisa en su Reporte que no existen requisitos específicos para ser nombrado presidente del directorio, quien cuenta con voto dirimente, tal como se desarrolla en su Reglamento de Directorio, aprobado mediante la Sesión de Directorio N.º 02/2021 de febrero de 2021.

Sobre la composición de su directorio, Cosapi regula en su Reglamento de Directorio que la Junta debe promover la designación de directores independientes, estableciendo criterios específicos sobre la condición de independiente, como no haber tenido vinculación en los últimos tres años consecutivos con la “sociedad, su administración, grupo económico o sus accionistas principales”, que no sólo deberá declarado por el propio director, sino verificado por el Comité de Nombramientos y Remuneraciones. De este modo, dada la cantidad de directores independientes y la regulación revisada al respecto, Cosapi parece darle un valor importante a participación de directores independientes en su directorio.

En cuanto a la existencia y formación de las decisiones, en los artículos artículo 36º y 38º del Reglamento de Directorio de Cosapi se recoge la regulación del artículo 169º de la LGS, incorporándose una regla para que el presidente asuma un rol relevante en los debates para la promoción de la intervención de cada uno de los directores, así como, para decidir el momento en que se llevará a votación el asunto que se haya tratado, y la obligación de velar por el derecho de información de los directores para cumplir con sus funciones (artículo 21º del Reglamento de Directorio).

La funciones del directorio declaradas en su Reporte expresamente son: “a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad; b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios; c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.; y, d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación”. Mientras que, en el artículo 1 del Reglamento de Directorio, se expresa que al directorio le corresponde,

además de “revisar y guiar la estrategia corporativa y los planes de acción más importantes, las políticas de riesgos, los presupuestos y planes anuales”, entre otros. De modo que, resalta que se alude a la política de riesgos, dado que, aunque de manera general, el directorio cuenta con una previsión manifiesta respecto a la gestión de riesgos, que podría permitirle incorporar mecanismos para mitigar los riesgos vinculados a la toma de decisiones, provocados por sesgos cognitivos.

En el capítulo IV del Reglamento de Directorio de Cosapi se detallan los deberes y derechos de los directores, y se promueve de forma expresa que los directores actúen con diligencia y ejerzan sus funciones con “independencia de criterio”, sin embargo, se alude, quizás erróneamente, también a que el directorio “debe actuar con unidad de criterio”, lo cual puede resultar contraproducente en la práctica y dar lugar más bien a que los directores eviten posiciones discordantes para contar con la validación de sus pares y alcanzar la referida unidad de criterio (Cox & Munsinger, 1985). Por su parte, en el artículo 20° del Reglamento de Directorio, en la regulación de conflicto de intereses, se aboga porque los directores actúen con imparcialidad para evitar sobreponer sus intereses por encima de los intereses de la sociedad, que afecten su independencia o los lleve a “actuar de manera parcializada y no objetiva”; además, se regula de forma genérica que, en casos de conflicto de interés, el director no deberá participar en la toma de decisión concerniente a referido tema y deberá comunicarlo al directorio o al presidente.

El directorio de Cosapi, conforme al artículo 21° del Reglamento de Directorio, puede solicitar también la opinión de expertos, terceros a la sociedad, para temas complejos o trascendentales. Sin perjuicio de la posibilidad del ya comentado sesgo de confirmación, destaca que la regulación comentada establece que la elección de los expertos en Cosapi estará sujeta a la aprobación por la mayoría de los directores, quienes deberán evaluar que el experto cuente con prestigio y no tenga vinculación con la sociedad y los miembros del directorio, con lo cual se podría mitigar el riesgo del referido sesgo cognitivo. Por otro lado, cabe mencionar que los directores en Cosapi cuentan con seguros de responsabilidad civil, según el artículo 24°, lo cual podría dar lugar a una evaluación más profunda y objetiva del desempeño de los directores, mediante el monto de la prima que deberá pagar la sociedad por dichos seguros.

Cosapi declara que el directorio delega algunas de sus facultades a sus Comités, y declara en su Reporte contar con cuatro comités especiales: Comité de Nombramientos y Remuneraciones, Comité de Auditoría, Comité de Riesgos y Comité de Ética, Cumplimiento y Buen Gobierno Corporativo. Conforme al artículo 40 del Reglamento de Directorio, el directorio debe evaluar su

desempeño anualmente objetivamente, de forma individual, pudiendo recurrirse a asesores externos.

Un aspecto importante para la formación objetiva de decisiones es la promoción de la diversidad de perspectivas entre los directores. Al respecto, en respuesta al Cuestionario de la Circular 314-2021-SMV, Cosapi mediante un hecho de importancia, publicado el 24 de febrero del 2022, a la consulta sobre la pluralidad de enfoques y opiniones, reconoce que en su Reglamento de Directorio no establece perfiles técnicos que deben tener sus directores, sin embargo, declara que en la práctica sus directores tienen distintas especialidades y competencias, aunque no tengan un documento donde se desarrollen estos criterios.

2.2.5. Inversiones Centenario S.A.A.

La sociedad Inversiones Centenario S.A.A. (en adelante, Centenario) cuenta con once directores, de los cuales dos han sido declarados como independientes, que, conforme a su Reglamento de Directorio, son aquellos que no tienen vinculación con la Sociedad y cuentan con una perspectiva imparcial y sin conflictos de interés (artículo 17°), sobre lo cual deberán realizar una declaración jurada. Asimismo, 9.91 % de las acciones de la sociedad es de propiedad de dos de los directores. Además, se precisa que no existen requisitos especiales para ser nombrado presidente del directorio, quien cuenta con voto dirimente, tal como se determina en el artículo 14° de su Reglamento de Directorio, aprobado el 27 de noviembre del 2020.

Sobre la composición de su directorio, Centenario determina en el artículo 17° de su Reglamento de Directorio las condiciones que debe reunir una persona para ser designada como director independiente, como su no vinculación con la Sociedad ni con los accionistas mayoritarios hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, abogando por un punto de vista imparcial de este. Asimismo, la funciones del directorio declaradas en su Reporte expresamente son: “a. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad; b. Establecer objetivos, metas y planes de acción incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios; c. Controlar y supervisar la gestión y encargarse del gobierno y administración de la sociedad.; y, d. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación”. Además, Centenario declara que el directorio no delega sus funciones.

El Reglamento no cuenta con reglas especiales sobre la formación y existencia de una decisión del directorio, en los artículos 10°, 11°, 12°, 13° y 14° regula aspectos de forma y generales,

como convocatoria, cuórum y mayorías, de forma similar a la LGS. Sin embargo, se promueve que los directores cuenten con información completa para ejercer sus funciones previamente a cada sesión. De este modo, a pesar de que el directorio está a cargo de la promoción de una cultura de riesgos, conforme al artículo 19º de su Reglamento de Directorio, no se identifica regla alguna vinculada a la prevención y mitigación de los riesgos que pueden surgir por la ausencia de objetividad de los directores durante el proceso de toma de decisiones.

Centenario declara en su Reporte contar con cuatro comités especiales: Comité de Auditoría y Riesgos, Comité Ejecutivo, Comité de Buen Gobierno Corporativo y Comité de Remuneraciones y Nominaciones. Conforme al artículo 22 del Reglamento de Directorio, el directorio debe evaluar su desempeño grupal, conforme a las pautas del Comité de Buen Gobierno Corporativo. Cabe resaltar la actividad encargada al Comité Ejecutivo, previsto en el Reglamento del Comité Ejecutivo, en donde se le asigna la función de llevar a cabo la dirección ejecutiva de la sociedad, conforme al plan estratégico aprobado por el directorio, previéndose, además la posibilidad de contratar asesores independientes para determinados casos.

Cabe mencionar que en respuesta al Cuestionario de la Circular 314-2021-SMV, Centenario mediante un hecho de importancia, publicado el 25 de febrero del 2022, comunica que con la regulación de las obligaciones, deberes, atribuciones y responsabilidades de los directores del Reglamento de Directorio, se aboga por la pluralidad de enfoques y opiniones en el directorio, sin embargo, no se explica con precisión de qué modo tal regulación asegura referida pluralidad durante el proceso de toma de decisiones. Asimismo, se resalta el proceso de elección y nominación, que, según indican, se encuentra diseñado para elegir a los directores de acuerdo con su experiencia, conocimientos, habilidades, competencia y calificaciones apropiadas, empero, tampoco queda claro como se aseguran de promover distintos enfoques y opiniones en el directorio durante el ejercicio efectivo de sus funciones.

Finalmente, cabe mencionar que el 4 de noviembre del 2022, Centenario ha aprobado la actualización de su Reglamento de Directorio, sin embargo, no se advierte alguna nueva regulación particular para asegurarse un proceso de toma de decisiones más objetivo.

2.3. Hallazgos y comentarios sobre la regulación de las sociedades peruanas

Todas las sociedades examinadas en esta sección declaran contar con directorios diversos, tal como se puede apreciar en sus Reportes, lo cual teóricamente podría resultar en la generación

de decisiones más objetivas del directorio, siempre y cuando se promuevan activamente distintas opiniones y perspectivas durante las sesiones de directorio. Sin embargo, se han advertido algunas contradicciones.

Los mecanismos de autorregulación de las sociedades analizadas, como nuestra LGS, no sólo establecen pasos para la formación y existencia del directorio y la decisión colectiva de este órgano, sino que también cuentan con reglas más específicas para promover que los directores ejerzan sus funciones en beneficio del interés social y los accionistas. Así pues se plantean instrucciones formales para que las decisiones del directorio existan y sean válidas, como normas de convocatoria, cuórum y mayorías. Sin embargo, no se establece ninguna disposición particular que promueva que el proceso de toma de decisiones se siga de forma objetiva, con la finalidad de evitar los errores de juicio.

El deber de diligencia, previsto por las legislaciones societarias y mecanismos de autorregulación revisados, está planteado como un estándar de conducta amplio y flexible, que permite que quedar comprendidos distintos tipos de comportamiento. Sin embargo, no ofrece una guía clara y concreta para los directores sobre la evaluación objetiva y cuidadosa de un problema y el proceso de toma de decisiones. Así pues, los actos realizados de forma honesta, pero no objetivos o sesgados, no podrían ser considerados como una transgresión del deber de diligencia, ya que no puede esperarse que un director deba razonablemente gestionar comportamientos impulsivos o intuitivos todo el tiempo, ya que estos comportamientos pueden ser apropiados e inclusive alentados en el ámbito empresarial.

Las sociedades peruanas muestran una preocupación general por la eficacia de del directorio, y adoptas prácticas de gobierno corporativo en sus reglamentos, como la designación de directores independientes. Sobre este tema en particular, por ejemplo, en el Reporte de Austral se advirtió el incumplimiento de la norma interna sobre la designación de directores independientes. Austral declara no contar con directores independientes, pero que dos de sus directores son “profesionales independientes”, lo cual puede ser insuficiente para garantizar la objetividad del directorio durante el proceso de toma de decisiones. Esta situación genera inquietudes sobre la rigurosidad de esta sociedad en la implementación de sus propias políticas y dudas sobre si existe una genuina preocupación por garantizar la objetividad del directorio durante el proceso de toma de decisiones, lo cual puede resultar perjudicial para la propia sociedad.

Asimismo, se encontró contradictorio que mediante el Reglamento de Directorio de Cosapi se aluda a que el directorio “debe actuar con unidad de criterio”, ya que se puede limitar la capacidad del directorio para tomar decisiones objetivas, si es que se desincentivan perspectivas y opiniones discordantes u opuestas, que podrían ser valiosas durante el proceso de toma de decisiones. En el directorio, como órgano colectivo, la diversidad de puntos de vista puede ser un factor clave para la formación de toma de decisiones objetivas, por lo que, la promoción de una cultura de debate abierto y constructivo puede dar lugar a una diversidad de opiniones que garanticen una revisión más crítica y cuidadosa de los asuntos que se traten.

Dentro los esfuerzos por regular normas que buscan mejorar la eficacia del directorio, las sociedades peruanas analizadas establecen reglas para garantizar el derecho de información de los directores. Asimismo, como en la LGS, se reconoce que los directores podrían no actuar a favor del interés social o actuar de forma sesgada en un caso especial: conflicto de intereses. En este caso, razonablemente, se prevé que los directores involucrados en un conflicto de interés están impedidos de participar en la formación de la decisión. En el caso particular de Alicorp, se identificó que su Reglamento de Directorio contempla un supuesto específico relacionado a la afectación del porcentaje de participación accionaria de los accionistas, y establece un mecanismo para promover que la decisión del directorio sea objetiva y cuidadosa, lo cual nos muestra una preocupación real por formentar decisiones objetivas y deliberadas en su directorio, para cuidar los intereses de los accionistas.

De igual modo, la LGS no se establece reglas concretas para promover la objetividad durante el proceso de toma de decisiones del directorio. Sin embargo, constatamos que esta situación no es exclusiva de nuestra normativa societaria, ya que la legislación comparada también carece de regulaciones específicas sobre este tema. Es importante destacar que, en el contexto peruano, es común que las sociedades peruanas no cuenten con regulaciones especiales sobre el proceso de toma de decisiones, ya que suelen replicar las disposiciones de la LGS. Por lo que, se encuentra pendiente que las sociedades peruanas sean conscientes de esta situación para adoptar medidas que fomenten en sus directorios una cultura de decisiones objetivas y cuidadosas, que mejore la eficacia de sus directorios.

Las sociedades peruanas tienen la libertad de establecer reglas especiales sobre el proceso de toma de decisiones del directorio, de tal forma que pueden incentivar el desarrollo de mejores decisiones, objetivas y con libertad de criterio, tal como se señala en el numeral 5 del Anteproyecto

de la Ley General de Sociedades. Para ello, será esencial reconocer y comprender la naturaleza humana de sus directores, y que, a pesar de toda su experiencia, pueden cometer errores de juicio, sin que esto represente mala fe, dolo o negligencia grave. Al hacerlo, las sociedades podrán identificar aquellos supuestos de mayor riesgo en su organización para fomentar decisiones informadas y cuidadosas, bajo una evaluación concienzuda y una concentración mayor, con la finalidad de evitar errores de juicio o impedir alguna precipitación, que podría incrementar el riesgo de malas o deficientes decisiones, sin que se limite la discrecionalidad de los directores para tomar riesgos.

Precisamente debido a los errores de juicio que pueden producirse durante el proceso de toma de decisiones del directorio, la Financial Reporting Council desarrolla en su *Guidance on Board Effectiveness* (2018b), recomendaciones para evitar las distorsiones que puede sufrir el juicio de los directores durante dicho proceso, como los provocados por sesgos cognitivos, para lo cual se recomienda la inversión de tiempo en el diseño de políticas y procesos de toma de decisiones, haciéndose partícipes a los comités y partes interesadas inclusive, reconociendo cada uno de los factores de riesgos que pueden cegar o nublarle el juicio a los directores al momento de tomar una decisión, como la ausencia de apertura y perspectiva crítica, tiempo limitado, insuficiencia de diversidad o una personalidad dominante que dificulte la contribución y generación de ideas.

2.4. Las decisiones del directorio y la incertidumbre

Los directores enfrentan desafíos particulares por las condiciones únicas de su organización para el desarrollo de sus actividades, por lo que, como cualquier otro ser humano, ante la incertidumbre del futuro, para la toma de decisiones eficaces, en determinadas circunstancias, es recomendable que las proyecciones y análisis de probabilidades que realicen se lleven a cabo de forma objetiva, con precaución y evitando sesgos cognitivos que podrían llevarlos a errores de juicio (Tetlock, 2017). De este modo, cada sociedad deberá identificar los supuestos más importantes para los cuales deberá cuidar que la proyección se realice de la forma más objetiva posible, con la finalidad de evitar graves perjuicios para los accionistas y otras partes interesadas, como trabajadores, clientes, proveedores y otros.

En el Perú, la ex Graña y Montero S.A.A. (en adelante, GyM), se vio involucrada en actos de corrupción, que le ocasionaron no solo una afectación en su reputación, sino también una

enorme pérdida en el valor de sus acciones, que de S/11.95 al 24 de julio del 2013, cuando se convirtió en la primera sociedad peruana constructora en ingresar a la Bolsa de Valores de Nueva York, al 23 de junio del 2022, ya con la denominación de Aenza S.A.A., sus acciones tan solo valen S/0.94. Por lo que, en escenarios catastróficos para una sociedad, sin descartar el dolo de los directores, la pregunta que nos hacemos es: ¿dónde estuvo el directorio?

De la revisión de la documentación de GyM, advertimos que contaba con un Reglamento General Interno del Directorio, que, conforme al comunicado como hecho de importancia a la Superintendencia de la SMV el 29 de enero del 2015, regulaba, de igual forma como hemos visto en las sociedades analizadas anteriormente, aspectos formales y generales sobre la existencia y formación de la decisión colectiva, en términos formales. Asimismo, el Reglamento General Interno del Directorio prevé en su artículo 9° que el directorio asume un rol importante en la definición de la estrategia general, así como en el control de la gestión de la alta dirección y supervisión; mientras que, en los artículos 23° y siguientes se aluden a los deberes como de diligencia, fidelidad, lealtad y confidencialidad. Asimismo, destaca también que el Presidente del Directorio no puede asumir como primer ejecutivo de la empresa (artículo 35°). El Reglamento General Interno del Directorio de GyM no cuenta con alguna norma particular sobre el proceso de toma de decisiones y la promoción de un determinado tipo de conducta para promover una decisión objetiva, salvo la regulación de conflictos de interés (artículo 29°).

Recordemos que hacia el 2014, en Brasil, empiezan a descubrirse graves hechos de corrupción, que involucró a la constructora brasileña, Odebrecht, y gobiernos nacionales de Latinoamérica, como el Perú, que será denominado como el caso Lava Jato. Para esta fecha, el valor de cada acción de GyM superaba los S/10.00. Posteriormente, el 24 de febrero del 2017, se conoció que Jorge Barata, director ejecutivo de Odebrecht en el Perú, declaró que GyM sabía de los sobornos al expresidente Alejandro Toledo para la obtención de la concesión de los tramos II y II de la Interoceánica Sur – IIRSA SUR (Reuters, 2017). La acción de GyM ya había alcanzado el valor de S/2.29 para ese día, de modo que, desde el 2014, la pérdida de valor de la empresa GyM es innegable. A pesar de ello, repasemos las declaraciones de GyM en la Memoria Anual y hechos de importancia de tales periodos, publicados en la página web de la Superintendencia de Mercado de Valores, que puede permitirnos revisar la percepción que se tenía del funcionamiento de su directorio y su eficacia en la gestión y dirección de la sociedad:

- a) Ejercicio 2014, en la Memoria Anual (GyM, 2015), el presidente del directorio y el gerente general resaltan la importancia del libro “El Estilo Graña y Montero”, publicado en el 2014, que resume más de 80 años de historia de la empresa, bajo los que consideran su tres valores fundamentales: Calidad, Cumplimiento y Seriedad (GyM, 2014). Asimismo, se da cuenta de los premios recibidos, como la Llave de la Bolsa de Valores de Lima, por el mejor gobierno corporativo, así como el reconocimiento como la Empresa Mejor Gestionada de América Latina, de la revista *Euromoney*. Luego, se resalta también que el directorio elegido para el periodo 2014-2017 quedó integrado por una mayoría de directores independientes, y que, además, los directores nuevos siguieron un procedimiento de inducción para conocer la visión de la empresa.
- b) Ejercicio 2015: En la Memoria Anual Integrada del 2015 (GyM, 2016), el presidente del directorio y el gerente general dan cuenta de los premios recibidos en materia de buen gobierno corporativo, uno otorgado por ALAS 20 como Empresa Líder en Gobierno Corporativo, y otro como mejor gobierno corporativo en Sudamérica del sector económico de Construcción de la revista *Ethical Boardroom*. Destaca también que el directorio haya aprobado un Programa Anticorrupción. Por otro lado, el 26 de enero del 2015, se comunica a través de un hecho de importancia la entrevista al Gerente General en una revista local, en donde declara la incertidumbre del 2016; mientras que, en el 29 de setiembre del 2015, se publica la entrevista al director Hernando Graña Acuña, quien realiza una predicción respecto al proyecto del excuartel San Martín, al considerar que en el primer trimestre del 2017 iniciarían la construcción del mismo. Dicho proyecto hoy lo posee el grupo Intercorp, y en el 2022, aún no se ha iniciado su construcción. Asimismo, también en otra entrevista al director Hernando Graña Acuña, publicada mediante hecho de importancia del 30 de setiembre del 2015, este señala que se construiría en dos meses, debajo de Larcormar, el hotel Hyatt, el cual, a la fecha, tampoco pudo construirse.
- c) Ejercicio 2016: Mediante la Memoria Anual (GyM, 2018), se comentan modificaciones del Reglamento del Directorio en este periodo, entre las que destaca la promoción de mayor intervención de los directores independientes en los Comités Operativos de las líneas de negocio. Asimismo, en el reporte de autoevaluación se comenta que se han implementado mejoras en el proceso de formación de estrategias. Finalmente, en este

periodo, cabe destacar que GyM, en un hecho de importancia del 20 de junio del 2016, declaraba que esperaba convertirse en el grupo de ingeniería e infraestructura más confiable; mientras que, mediante un hecho de importancia del 24 de agosto del 2016, se informa la entrevista al gerente general y director de la empresa, Mario Alvarado, quien declara su proyección de que en el 2017 se *alinearían los atos* para favorecer el desempeño y consolidación de GyM.

- d) En el ejercicio 2017: Mediante la Memoria Anual Integrada (GyM, 2018) se da cuenta de la renovación total del directorio, con cinco directores independientes y cuatro no independientes para el 31 de marzo del 2017. Por otro lado, el 12 de enero del 2017 se publica como hecho de importancia la entrevista al gerente general y director, Mario Alvarado, en donde declara que GyM su única relación con Odebrecht en los proyectos Chavimochic III y Gaseoducto Sur Peruano, con una participación mínima. El 24 de febrero del 2017, a través de un hecho de importancia, GyM niegan las declaraciones de Jorge Barata, afirmando que su empresa ni sus ejecutivos participaron en actos de corrupción, declaraciones que posteriormente variarán para suscribir el Acuerdo Preparatorio de Colaboración y Beneficios, conforme lo comunican en el hecho de importancia del 21 de mayo del 2021.

Para sancionar los comportamientos dolosos de los directores de GyM en el caso Lavajato se cuenta con las normas de derecho penal y también con acciones de responsabilidad previstos en la Ley General de Sociedades, sin embargo, como se sabe hoy, y como suele ocurrir en otros casos, no a todos los integrantes del directorio se les puede atribuir mala fe o dolo o negligencia grave. ¿Los directores que actuaron con buena fe pudieron hacer algo más para advertir que, a pesar de los premios de GyM en materia de buen gobierno corporativo, cabía la posibilidad de conductas contrarias a los principios que declaraban? ¿La regulación del directorio de GyM pudo promover una evaluación más concienzuda y objetiva respecto a las decisiones que tomaban?

En la historia corporativa hay cientos de casos de escándalos corporativos, pero también de graves errores empresariales, en donde, dada las funciones que ejerce el directorio, cabe preguntarse también cuánto podría haber aportado este órgano para advertir y evitar errores en la gestión de una sociedad, como no tomar una decisión estratégica a tiempo, como los afamados casos de Blockbuster, Blackberry y Kodak, hoy desaparecidas o sin el posicionamiento de mercado que detentaban en sus mejores momentos; así como también, en casos de malos manejos de la

contabilidad, como el de Enron, una de las empresas más prestigiosas de los Estados Unidos de América, hasta que se le descubrió la manipulación de su contabilidad en el 2001, que la llevó a la quiebra; o, en el caso Disney, que evidenció los errores de un proceso de contratación, llevado con exceso de confianza y quizá confiando únicamente en la amistad; o, en el caso del proceso de fusión entre AOL y Time Warner en el 2000, que quizás pudo evitarse para no ocasionar más de 200 mil millones de dólares de los Estados Unidos de América en pérdidas para los accionistas (Nadler, D. & Nadler, M., 2006).

En el Perú, si pensamos en una proyección sobre un determinado proyecto que finalmente no se ha ajustado a lo previsto originalmente, debido quizás a un exceso de confianza desarrollado en el directorio, podríamos revisar las decisiones de una sociedad como Petroperú S.A. (en adelante, Petroperú), en el marco del Proyecto de Modernización Refinería Talara (en adelante, PMRT), para el cual se acordó inicialmente una inversión de US\$3,919 millones (El Comercio e Instituto Peruano de Economía, 2019), la cual, a la fecha, ha superado ya los US\$5,700 millones (Belling, 2022), asimismo, tampoco se consiguió su culminación para la fecha prevista. Al respecto, Nelson Shack Yalta, contralor general de la República, ha señalado: “No es que han robado, es que han decidido mal” (Bnamericas, 2021). Si observamos algunas declaraciones de los presidentes del directorio de Petroperú S.A. a lo largo de los años, podremos inferir el exceso de confianza que pudo haberse formado en el órgano colectivo durante la evaluación del PMRT, inclusive desde su gestación:

- a) El 25 de enero del 2012, Humberto Campodónico, presidente del directorio de Petroperú por aquella fecha, declaró en una entrevista que, aunque no se conocía información exacta, la inversión total en la refinería de Talara para su modernización se encontraría alrededor de US\$1,700 millones, y que todo indicaba que estaría lista para fines del 2015 (Ampudia, 2012).
- b) El 16 de junio del 2014, mediante un hecho de importancia, Petroperú publica una entrevista al entonces presidente del Directorio, Héctor Reyes Cruz, en el diario Gestión, en donde se señala que el PMRT culminaría en mayo del 2019.
- c) El 14 de enero del 2016, El Comercio (2016) publica las declaraciones de Germán Velásquez Salazar, presidente del directorio en ese entonces, que el PMRT alcanzaría un avance del 50% a finales del 2016 y que estaría culminado para el 2019.

- d) En febrero del 2018, el diario Gestión (2018), informa sobre las declaraciones de Eduardo García Rosell, presidente del directorio por esa fecha, quien indicó que el error en el incremento de costos para el desarrollo del PMRT estuvo en la separación de dicho proyecto en tres partes. Asimismo, se alude a que el PMRT estaría terminado para inicios del 2021.
- e) En junio del 2018, el presidente del directorio en esa fecha, James Atkins Lerggios, consideraba que el PMRT finalizaría en diciembre del 2020 (Rumbo Minero, 2018).
- f) Carlos Paredes, presidente del directorio de Petroperú hacia el 2019, señaló que el PMRT culminaría en el primer trimestre del 2021 y que la inversión total sería de US\$4,700 millones (El Comercio, 2019).
- g) Finalmente, Humberto Campodónico, quien vuelve a asumir la presidencia del directorio de Petroperú en abril del 2022, declaró en Perumin 35, conforme a la publicación de Bloomberg Línea (2022), que el PMRT se encontraba en su última etapa y que estaría culminado entre noviembre y diciembre del 2022.

Hemos observado que las sociedades peruanas tienen a su disposición un régimen de responsabilidad y sanciones, previsto en la regulación societaria, sin embargo, no están comprendidas aquellas acciones y decisiones de los directores realizadas de forma honesta o de buena fe, pero de manera no objetiva o bajo un error de juicio, tal como puede haber sido el caso de algunos miembros del directorio de GyM o de Petroperú, lo cual puede ocasionar pérdidas en una sociedad o daños nocivos al interés social y a los accionistas, tan igual como el dolo o la negligencia grave. De este modo, contamos con normas que prevén el comportamiento disfuncional de los directores, pero los daños provocados por errores de juicio no están comprendidos, lo cual tampoco sería recomendable incorporar, ya que la finalidad de la regulación no debe ser ampliar el alcance del castigo para desincentivar un comportamiento, sino prever medidas para evitarlos o reducir la probabilidad de que se presenten.

Los errores, tal como lo advierte el Vice Canciller del Tribunal de Delaware, Laster Travis (2012), analizando lo ocurrido en el caso *Americas Mining Corp., et al. v. Theriault Southern Copper Corp. v. Theriault* (Caso Southern), pueden no surgir por comportamientos avariciosos o de mala fe, sino también porque los buenos directores pueden estar ciegos, de forma total o parcial, por algún sesgo cognitivo, que puede limitar o contaminar el proceso decisorio. Como lo analiza Laster (2012), este podría haber sido el caso del Comité Especial en el Caso Southern que,

compuesto por directores reconocidos y experimentados, organizados con la exclusiva finalidad de evaluar una oferta de compra, descartaron pruebas de valoración que no se ajustaban a la idea inicial errónea que ya se habían generado, hasta finalmente obtener una valoración acorde a esa idea inicial, cayendo quizás en el sesgo de confirmación, que no es más que buscar datos compatibles a nuestras creencias (Kahneman, 2012).



III. LOS PUNTOS CIEGOS DEL DIRECTORIO

Si bien los directores de una sociedad son expertos en sus áreas y cuentan con una vasta experiencia en la toma de decisiones, también es cierto que son seres humanos que están sujetos a sesgos cognitivos que pueden afectar la objetividad de sus decisiones. Es por ello que, como parte del deber de diligencia, se puede pensar que es necesario que los directores reconozcan que estos sesgos pueden tener un impacto en la toma de decisiones, especialmente en situaciones de presión o incertidumbre, dado el estado actual de las investigaciones al respecto. Por su parte, quienes desarrollamos reglas sobre el directorio, debemos partir desde el reconocimiento de la naturaleza humana de los directores, sin restarle importancia a sus habilidades, conocimiento y experiencia en la toma de decisiones, para implementar medidas para prevenir el impacto de aquellos factores que pueden nublar el juicio de los directores, como los sesgos cognitivos, durante el proceso de toma de decisiones, con el fin de proteger los intereses de la sociedad y sus accionistas.

3.1. Todos los directores son mortales

Desde el derecho, en general, planteamos normas desde nuestra comprensión del comportamiento del ser humano, por lo que, la psicología cognitiva, como disciplina que estudia científicamente la resolución de problemas y la toma de decisiones, puede proporcionarnos información relevante sobre el ser humano y sus decisiones (Cacioppo, Freberg & Cacioppo, 2022) y, en particular, sobre los directores, con la finalidad de plantear mecanismos jurídicos más efectivos que ayuden a mejorar el proceso de toma de decisiones de estos. De este modo, es fundamental entender la perspectiva desde la cual se observa la naturaleza del ser humano para comprender y analizar la regulación sobre el directorio y el comportamiento de los directores, (Jensen & Meckling, 1994).

3.1.1. Aspectos cognitivos en la toma de decisiones del ser humano

Los seres humanos pensamos y, desde la psicología cognitiva, sabemos que pensar implica realizar representaciones mentales, planificar y ejecutar comportamientos, conforme a los recursos cognitivos con los que se cuenta (Minda, 2021). De este modo, para tomar una decisión llevamos a cabo una serie de pasos cognitivos que nos permiten elegir entre varias opciones, de forma intuitiva o cuidadosa, influenciados por factores internos o externos. Los humanos somos tomadores de decisiones que enfrentamos y solucionamos problemas, es decir, hechos inciertos

que merecen ser examinados para ser resueltos (Jonassen, 2011), sin embargo, a pesar de las habilidades que podamos desarrollar para gestionar la incertidumbre y tomar decisiones acertadas, es importante tener en cuenta nuestra racionalidad limitada, lo cual eventualmente nos puede llevar a caer en sesgos cognitivos (Pinker, 2021).

La racionalidad limitada es patente al revisar que las habilidades humanas cognitivas no son infinitas, por lo que, para procesar la información de la realidad y tomar decisiones en un tiempo limitado, tomamos atajos mentales y adoptamos reglas generales, lo cual hace que nuestro comportamiento no se ajuste al estándar del homo economicus o racionalidad ilimitada (Simon, 1955). Es decir, pensamos, tomamos decisiones y resolvemos problemas utilizando recursos finitos, como una capacidad de atención, memoria y tiempo limitados, por lo que, se requieren estrategias y heurísticas, atajos mentales, que nos sirven para encontrar soluciones más rápidas, pero que no siempre resultarán acertadas. El pensamiento de un ser humano, así como sus interpretaciones, puede estar sujeto a distorsiones (Ross & Ward, 1996), intolerables en algunos casos, como en el marco de una decisión de suma relevancia, que merecería una revisión con mayor detenimiento.

Todos los seres humanos resolvemos problemas y tomamos decisiones, por lo que, los métodos de solución varían, conforme a factores externos, como la complejidad del problema, o factores internos, como la experiencia o las condiciones cognitivas personales. En particular, son de especial cuidado aquellos problemas mal estructurados, es decir, inciertos, de naturaleza interdisciplinaria, con múltiples métodos de solución y objetivos contradictorios. De igual modo, merecen una especial atención los problemas altamente complejos, con múltiples variables, y dinámicos, ya que varían sus relaciones con el tiempo, así como las condiciones o el contexto, que pueden cambiar todo el problema original (Jonassen, 2011).

Los problemas anteriormente mencionados son los que suelen enfrentar los directores durante al desempeñar sus funciones en una sociedad. Además, se ha observado que los factores internos involucrados en el proceso de toma de decisiones, como la ausencia de neutralidad y objetividad de los directores, no ha pasado desapercibido para el derecho societario, ya que viene siendo de interés desde hace varias décadas (Underberg, 1980). Por otro lado, Simon (1955) hace más de medio siglo propone revisar el concepto de homo economicus, para reconocer que un ser humano no siempre actuará de forma racional, dadas sus propias limitaciones. A pesar de ello, de

forma errónea, se suele considerar que los directores están en la capacidad de actuar de forma objetiva bajo cualquier circunstancia (Page, 2009).

Hoy sabemos, gracias a los estudios psicológicos, que el cerebro humano rápida y espontáneamente anticipa y toma atajos para hacer predicciones y tomar decisiones inmediatas. En otras palabras, disponemos de heurísticas o atajos mentales que nos permiten encontrar soluciones rápidas y efectivas la mayoría de las veces, pero estos atajos no siempre nos brindarán la solución más óptima y eficiente (Minda, 2021). En ocasiones, podría pensarse que con la primera percepción que nos generamos se ha logrado captar la realidad de forma objetiva, sin advertir que podría requerirse un análisis más dedicado, que implicaría una inversión de tiempo, energía y capacidad, para cuestionar o advertir el sentido de esa primera percepción que se ha alcanzado. Esto no siempre es posible y podría no tener lugar inclusive, particularmente si llegamos a pensar que la primera interpretación de la realidad es la realidad misma y no nuestra propia interpretación (Gilbert, 2017).

La percepción de la realidad de un ser humano puede llegar a construirse rápidamente y de forma compleja con lo que vemos, sentimos, sabemos, queremos y creemos (Gilbert, 2017), lo cual nos permite resolver un problema y tomar decisiones. En el caso de los directores de una sociedad, estos pueden llegar a procesar la información a su disposición, evaluar e intervenir en un proceso de formación de una decisión, simplificando la realidad de forma rápida, mediante la edición de la misma y apoyándose en sus experiencias personales y creencias (Cox & Munsinger, 1985). Este procedimiento puede resultar eficaz, sin embargo, frente a problemas complejos, una decisión rápida puede representar un riesgo y, eventualmente, ocasionar un daño perjudicial, por lo que, muchas veces resulta más conveniente realizar un análisis objetivo, cuidadoso y concienzudo, para analizar y evaluar las probabilidades de éxito de una decisión.

Por los estudios de psicología cognitiva, sabemos que los seres humanos solemos tomar decisiones simplificando la realidad para resolver un problema, sin advertir muchas veces su complejidad y nuestra limitada capacidad para procesar información (Cox & Munsinger, 1985), sin embargo, este mismo mecanismo de simplificar la realidad, puede limitar nuestra objetividad para analizar el entorno, llevarnos a tomar una decisión subóptima (Hewstone, Rubin & Willis, 2002), y hacernos caer en sesgos cognitivos, que no son más que juicios imprecisos de la realidad.

Los directores pueden advertir el fenómeno comentado de simplificación de la realidad, con la finalidad de evitar caer en sesgos cognitivos durante el proceso de toma de decisiones si realizan

una evaluación detallada del entorno y sus consecuencias, particularmente si se encuentran frente a problemas complejos y de gran importancia para una sociedad. De modo que, si reconocemos que los directores pueden encontrarse incapacitados de un conocimiento preciso y completo de la realidad bajo determinadas circunstancias, dadas las características del ser humano para enfrentar los problemas y tomar decisiones, será importante por lo menos advertirlo (Messick & Bazerman, 1996).

3.1.2. Influencia de los factores cognitivos del ser humano en la regulación de la toma de decisiones del directorio

Los psicólogos prácticamente están de acuerdo en que la cognición humana a menudo está sujeta a sesgos cognitivos (Pyszczynski & Greenberg, 1987), ya que, los seres humanos solemos evaluar la realidad de forma limitada, realizar predicciones inexactas y tomar decisiones rápidas e intuitivas y, por lo tanto, no objetivas o insuficientemente razonadas, lo cual puede resultar perjudicial cuando nos enfrentamos a problemas complejos. Los directorios están constantemente tomando decisiones importantes en una sociedad, sin embargo, a nivel societario, poco se ha realizado para establecer reglas o educar a los directores sobre el proceso de toma de decisiones y los riesgos inherentes que pueden nublar el buen juicio, indistintamente del talento y la experiencia de cada director (COSO, 2012).

El problema puede resultar aún más complicado si pensamos en mejorar la eficacia de las decisiones del directorio, a pesar de que estos órganos societarios colectivos tienen la posibilidad de regular y organizar el proceso de adopción de acuerdos, tal como lo hemos revisado en los capítulos anteriores, ya que, además de reconocer la racionalidad limitada del ser humano, los directores pueden estar ciegos a sus propios sesgos, ya que estos operan inconscientemente, dada la dificultad del ser humano para acceder a sus propios procesos mentales, ya que solemos tener acceso únicamente a nuestros contenidos mentales, es decir, a los resultados de dichos procesos, a aquello que somos capaces de observar, pero no podemos conocer todo el proceso que subyace a esos contenidos ni mucho menos si en esos procesos se desarrollan sesgos (Pronin & Kugler, 2006). De este modo, como seres humanos, no tenemos la capacidad de observar todo el proceso cognitivo que se desarrolla en nuestra propia mente (Nisbett & DeCamp, 1977), es decir, podemos llegar a conocer el producto final, sin saber exactamente sobre su formación ni desarrollo en nuestra mente (Wilson, Centerbar & Brekke, 2002; Kahneman, 2012).

Asimismo, la experiencia y el amplio conocimiento privado que los directores de una sociedad tienen a su alcance y pueden observar, puede provocar que le otorguen un alto valor a la creencia de estar en la capacidad de la introspección o la autoconciencia sobre el funcionamiento de su mente, provocando que queden impedidos a la apreciación de sus limitaciones para llegar a conocer el proceso cognitivo seguido al momento de tomar una decisión (Nisbett & DeCamp, 1977), de modo que, quienes regulamos el proceso de toma de decisiones del directorio podemos, por lo menos, reconocer y generar consciencia sobre esta situación, ya que, la poca fiabilidad de la introspección, puede dar lugar a que los directores creen que no pueden desarrollar sesgos (Pronin & Kugler, 2006). Los directores pueden estar ciegos al proceso cognitivo que desarrollan durante el proceso que siguen para tomar una decisión, por lo que, para hacerlo evidente, aunque no se observa en nuestra regulación societaria vigente, se pueden establecer reglas que generen un contexto de retroalimentación entre los directores, con la finalidad de contradecir la primera hipótesis o interpretación inicial que puede plantearse un director (Nisbett & DeCamp, 1977).

Hemos de reconocer que los directores, debido al funcionamiento natural del proceso cognitivo del ser humano que hemos revisado, pueden generar acuerdos colectivos bajo una evaluación intuitiva, rápida e insuficientemente razonada, sin una evaluación cuidadosa de las consecuencias. Es decir, por ejemplo, podrían ignorar la ley ecológica de Hardin, que implica considerar las distintas consecuencias que puede provocar una decisión y no solamente aquellas que se prevén inicialmente. La simplificación de la realidad para tomar una decisión de manera rápida puede llevarnos a ignorar otros resultados importantes que, de haberse revisado bajo un sistema decisorio más complejo, podrían haber generado una elección diferente y más cuidadosa. (Messick & Bazerman, 1996). En este sentido, el análisis realizado en el capítulo anterior nos proporciona un ejemplo de cómo puede regularse un proceso decisorio más complejo, como es el caso del artículo 12º del Reglamento de Directorio de Alicorp, que reconoce la necesidad de seguir un procedimiento más cuidadoso para evitar cualquier perjuicio a los accionistas. Esto supone que Alicorp ha identificado un escenario en el que es obligatorio seguir un proceso de toma de decisiones más complejo, para evitar decisiones apresuradas y eventualmente perjudiciales.

Asimismo, hemos advertido en los capítulos anteriores que la regulación actual aboga porque los directores ejerzan sus funciones de forma eficaz, sin ocasionar daños a la sociedad ni a los accionistas, por lo que, el directorio debería estar en la capacidad de evaluar correctamente las consecuencias de sus decisiones colectivas. Así pues, quienes regulamos el proceso de toma de

decisiones y adopción de acuerdos del directorio, no podemos estar ciegos a los hallazgos de la psicología cognitiva sobre la racionalidad limitada, el funcionamiento del cerebro humano para la toma de decisiones ni a las respuestas intuitivas y automáticas que solemos desarrollar. De este modo, como cualquier otro ser humano, un director puede caer en sesgos cognitivos, y dificultar que una decisión pueda ser tomada de manera cuidadosa, razonada y objetiva, subestimando un evento por su baja probabilidad, confiando excesivamente en el resultado inicialmente proyectado (como en lo revisado de la opiniones de los presidentes del directorio de Petroperú), esperando ciegamente que una mala acción no se descubra, o aceptando únicamente aquellas opiniones similares o iguales a las que ya se defendían inicialmente (Messick & Bazerman, 1996).

Finalmente, debemos reconocer también que nuestra naturaleza humana nos lleva a generarnos una interpretación particular e individual de la realidad, lo cual puede llevarnos a valorar la importancia de la naturaleza colectiva del directorio, ya que, la aceptación de distintos puntos de vista y enfoques puede disminuir la probabilidad de juicios erróneos (Ross & Ward, 1996), facilitar el desarrollo de sabiduría colectiva y la toma de decisiones, particularmente ante problemas complejos. Por ello, es preocupante encontrar regulación como la del capítulo IV del Reglamento de Directorio de Cosapi, que consigna que los directores deben actuar con “unidad de criterio”, ya que, la diversidad de opiniones, no entendida como una diferencia de valores, creencias, sabiduría o sinceridad de cada director (Ross & Ward, 1996), puede permitirle al directorio generar decisiones más acertadas.

3.2. Ciegos estamos todos, ¿qué vamos a hacer?: Sistema 1 y sesgos cognitivos en el directorio

Al aceptar la racionalidad limitada en el ser humano y que solemos adoptar decisiones en virtud a nuestra primera interpretación de la realidad, simplificándola, hemos de reconocer que este mecanismo usual nos es útil para llevar una vida diaria sin complicaciones (Kahneman, 2012), tal como podría ocurrir también en el directorio ante aquellas operaciones cotidianas o las que permiten apoyarse en la experiencia acumulada de los directores, lo cual podría ser identificado por cada sociedad previamente, para determinar tales situaciones que no requieren mayor esfuerzo de deliberación. Sin embargo, durante la actividad comercial de una sociedad, los directores enfrenta también innumerables situaciones complejas o de especial cuidado, en las que será más importante promover el juicio objetivo y la reducción del riesgo de sesgos cognitivos, ya que, en

aquellos problemas complejos, no es recomendable confiar exclusivamente en una solución intuitiva o en la experiencia.

Con la finalidad de explicar la naturaleza de los sesgos cognitivos, Kahneman, con fines ilustrativos, recoge, según nos señala, la terminología planteada por Keith Stanovich y Richard West, y etiqueta y diferencia dos procesos cognitivos distintos en el ser humano, cada uno de ellos con sus propias características, funciones y limitaciones: el Sistema 1, que responde de forma rápida y automática, con poco o ningún esfuerzo y sin la sensación de control de la voluntad; y, el Sistema 2, que, por el contrario, requiere esfuerzo, disposición de energía y cálculos complejos, y se encuentra dispuesto para actividades que requieren normalmente concentración (2012). Kahneman hace referencia a la teoría de los sistemas duales, dentro de la cual, el pensamiento del ser humano, como la de los directores, puede ser lento o deliberativo (Sistema 2) o rápido o automático (Sistema 1) (Minda, 2021; Evans, 2008).

De este modo, tal como nos señala Kahneman (2012), hemos de prestar especial atención en el Sistema 1, dado que las primeras impresiones que nos generemos, podrían terminar siendo validadas por el Sistema 2 sin ninguna o poca modificación, para lo cual, nos pone como ejemplo la reconocida ilusión de Müller-Lyer:

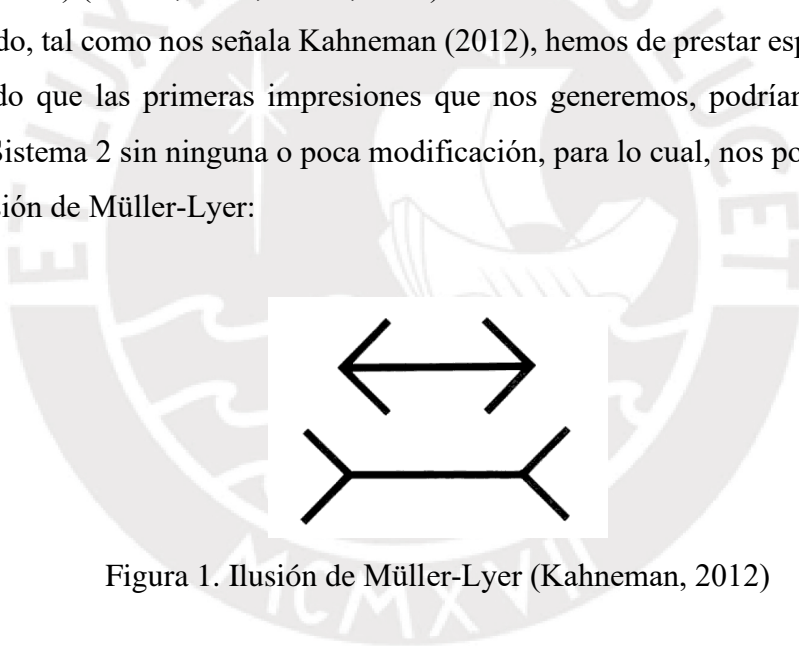


Figura 1. Ilusión de Müller-Lyer (Kahneman, 2012)

Al revisar la figura anterior podemos apreciar como el Sistema 1, nos lleva a pensar rápidamente que estamos ante dos líneas de distinto tamaño, de modo que, salvo que ya conozcamos la ilusión o realicemos una medición de ambas líneas, haciendo uso del Sistema 2, seremos capaces de advertir que son líneas con la misma longitud. Aún así, nos encontramos ante la difícil tarea de que nuestro Sistema 1 caiga en la ilusión y nos haga pensar que se tratan de líneas con distinta longitud (Kahneman, 2012). El problema, como señala Kahneman (2012) es que en la

realidad las ilusiones no son solamente visuales, también hay ilusiones del pensamiento, denominadas ilusiones cognitivas o sesgos cognitivos.

Nuestro Sistema 1 nos permite tomar decisiones rápidas, pero también facilita la presencia de sesgos cognitivos, definidos como aquellos errores frecuentes que reproducimos bajo determinadas circunstancias (Kahneman, 2012), sobre los cuales podemos estar ciegos tanto los directores, como los que desarrollamos reglas sobre el procedimiento de toma de decisiones y adopción de acuerdos. De este modo, dada la autonomía del Sistema 1, este puede hacer que los directores actúen de forma automática, rápida e intuitiva, sin que analicen de forma exhaustiva todas las posibilidades (Minda, 2021; Stanovich, 2009), lo cual puede resultar perjudicial para una sociedad, particularmente, frente a problemas complejos, dinámicos y mal estructurados. Por el contrario, la activación del Sistema 2 puede permitirle al director gestionar y anular el procesamiento del Sistema 1, con la finalidad de hacer una revisión más detallada y cuidadosa de la realidad (Kahneman, 2012; Stanovich, 2009), y por lo tanto, hacer que los directores sea más eficaces (Messick & Bazerman, 1996).

Los sesgos cognitivos que se presentan bajo el procesamiento del Sistema 1 han sido revisados y descubiertos por los psicólogos en distintos estudios, es decir, de forma automática, intuitiva y sin ningún esfuerzo. En seguida, revisaremos algunos de ellos brevemente, para que podamos empezar a reconocerlos, particularmente en el directorio de una sociedad.

3.3. Abrir los ojos a los sesgos cognitivos

Las regulaciones que se basa en la objetividad del directorio ha sido cuestionada y ha dado lugar a distintas investigaciones sobre la dinámica del directorio, con la finalidad de identificar aquellos supuestos o el contexto en que los directores pueden no actuar de forma objetiva (Underberg, 1980). En el presente trabajo, entendemos que los directores no solo pueden verse influenciados por intereses personales, sino también por sesgos cognitivos, que podrían no permitirles tomar las mejores decisiones a favor del interés social y los accionistas, que confían en sus conocimientos, prestigio, experiencia y habilidades, en general, para tener un desempeño óptimo.

Existen múltiples sesgos cognitivos que han sido identificados y estudiados por los psicólogos cognitivos. Como hemos revisado, estos sesgos pueden afectar nuestra capacidad para procesar información, tomar decisiones y resolver problemas de manera eficiente. A continuación,

considerando los hallazgos del capítulo anterior, identificamos tres de sesgos cognitivos como ejemplos representativos, sin embargo, es relevante tener en cuenta que no solo son muchos más los sesgos que podemos llegar a conocer para una gestión adecuada de los mismos, sino que se requiere un estudio más profundo y dedicado para determinar con certeza aquellos sesgos cognitivos que usualmente se podrían estar presentando en los directorios de la sociedades peruanas, como aquel realizado por Sandra Guerra y Rafael Liza Santos (2017) mediante entrevistas a 102 directores brasileños.

3.3.1. Sesgo de exceso de confianza

Los directores pueden verse afectados por diversos sesgos cognitivos, entre ellos el sesgo de exceso de confianza. Este sesgo puede llevar a los directores a sobrestimar sus conocimientos y habilidades frente a una circunstancia en particular o al problema que podrían estar enfrentado, lo cual puede manifestarse en una predicción inexacta del futuro o en una percepción errónea de que dispone de información suficiente para tomar una decisión importante. En consecuencia, el director puede minimizar los riesgos o ignorarlos por completo, y confiar desmedida e irrealmente en su apreciación de la realidad o en las probabilidades de éxito de su decisión (Wang et al., 2021), tal como observamos que podría haber sido el caso de los presidentes del directorio de Petroperú, por lo que, el reconocimiento de este sesgo en esta sociedad, podría haberle permitido a sus directores tomar medidas oportunas para minimizar el riesgo y los problemas de una predicción inexacta, y quizás establecer con mayor precisión el tiempo en el que culminaría el Proyecto de Modernización Refinería Talara,

En la actualidad, las investigaciones sobre las implicancias del sesgo de exceso de confianza en el mundo empresarial son más frecuentes, con el objetivo de mejorar el rendimiento financiero, así como para evaluar el desempeño de una sociedad en su responsabilidad social corporativa, dado que se llega a determinar que los órganos de toma de decisiones pueden llegar a sobrestimar su conocimientos y habilidades en la evaluación de un hecho específico para que se ajuste al resultado deseado (Sauerwald & Su, 2019). De modo que, es útil conocer este tipo de sesgo cognitivo para desarrollar prácticas de buen gobierno corporativo que nos ayuden a reducir el riesgo de creencias incorrectas, como sobrestimar la capacidad para detectar un comportamiento que puede generarle responsabilidad a una sociedad, o tener una confianza injustificada en sus controles internos (Financial Conduct Authority, 2016).

En Austral pueden estar experimentando el sesgo de exceso de confianza, dado que, no han nombrado a un director independiente, incumpliendo una política de buen gobierno corporativo prevista en su propio Reglamento de Directorio, y además afirman que dos de sus cinco directores son “profesionales independientes”, considerando que les resultaría suficiente para cumplir con su regulación y contar con un directorio eficaz. Este incumplimiento es preocupante, considerando especialmente que ha quedado detallado en su Reporte, que se espera que ha sido revisado y aprobado por su directorio. De este modo, es necesario que Austral advierta que el exceso de confianza podría estar impidiéndoles percibir el riesgo real que asumen al incumplir su política de buen gobierno corporativo, lo cual podría tener un impacto en la eficacia de su directorio y la toma de decisiones de forma objetiva.

3.3.2. Sesgo de pensamiento de grupo

Los autores Cox y Munsinger (1985) nos advierten que directores pueden caer en el sesgo de pensamiento de grupo, particularmente, por la naturaleza colectiva del directorio para tomar decisiones. Este sesgo cognitivo puede ir generándose inclusive desde la conformación de este órgano colectivo de forma inconsciente, toda vez que, el proceso de selección puede enfocarse en la búsqueda de alguien compatible con los directores que ya conforman el directorio, por lo que, con la finalidad de alcanzar consensos, las personas que no encajen en la idea de desarrollar “unidad de criterio”, como promueve Cosapi en su directorio a través de su Reglamento de Directorio, podrían terminar siendo descartadas. Este sesgo podría dificultar la adopción de acuerdos eficaces, ya que los directores podrían buscar integrarse al grupo, sin cuestionarlo y sin plantear posiciones discordantes, para encontrar validación en él (Cox & Munsinger, 1985).

Es importante conocer el sesgo de pensamiento de grupo ya que puede llevar a que el directorio reconozca o advierta que podría estar desarrollando una perspectiva uniforme o planteada por uno solo de sus integrantes, como le habría ocurrido al directorio de HBOS, el banco del Reino Unido que cayó en el 2008, dado que, como lo reporta la Financial Conduct Authority (2016), los directores llegaron a puntos de vista consensuados antes de las sesiones formales, es decir, sin un debate minucioso y sin revisar cada una de las perspectivas de los integrantes del directorio, por lo que, la discusión se habría limitado a la opinión del presidente. Así pues, es necesario identificar el sesgo de pensamiento de grupo en el directorio de una sociedad, para que se fomente una cultura en la que se valoren las opiniones y perspectivas diversas y se promueva

un debate constructivo abierto durante el proceso de toma de decisiones. De esta manera, los directorios podrían realizar evaluaciones realmente en equipo y desarrollar sabiduría colectiva, enriqueciendo el proceso de resolución de problemas y toma de decisiones, en beneficio del interés social y los accionistas.

3.3.3. Sesgo de confirmación

Otro de sesgo importante que puede darse en la estructura actual de los directorios de las sociedades peruanas es el sesgo de confirmación. Este sesgo llevar a los directores a buscar y aceptar información que respalde sus creencias preexistentes o a darle mucho más valor a aquella información que valide su idea inicial, y por lo tanto, a rechazar la información que no la confirme (Page, 2009). De este modo, los directores pueden tener diferentes estándares para evaluar la información, según respalden o no sus ideas preexistentes. Si se trata de información que confirman sus ideas, pueden ser más permisivos y plantearse la pregunta: “¿Puedo creer en esto?”; mientras que, si la información no las respalda, pueden ser más críticos y preguntarse: “¿Debo creer en esto?”(Dawson, Gilovich & Regan, 2002).

Este sesgo de confirmación puede llevar a los directores a descartar pruebas e información relevante, tal como le ocurrió al Comité Especial en el Caso Southern, analizado por Travis (2012), que descartaron una valorización y reportes que no se ajustaba a la idea inicial que ya se habían generado colectivamente, hasta finalmente contar con un informe que confirme lo que ya creían, lo cual terminó resultando perjudicial para los accionistas y la sociedad. De este modo, identificar el sesgo de confirmación puede dar lugar a evitar este tipo de errores de juicio, con la finalidad de realizar una evaluación de la información de forma objetiva y crítica para tomar una decisión.

3.4. ¿Necesitamos reglas?

La OECD, a través del estudio de Pete Lunn (2014), comenta los múltiples hallazgos sobre el comportamiento y la ineficacia de las decisiones, asimismo, presenta la necesidad de aceptar que, incluso contando con información comprensible, quienes toman decisiones pueden procesar la información mediante sesgos cognitivos y llevar a cabo una decisión subóptima, aún en contra de su propia voluntad, tal como puede ocurrirle a un director al evaluar el riesgo de una determinada actividad, o en escenarios completamente distintos, como elecciones individuales sobre la alimentación, actividad física, consumo de alcohol o tabaco. Por su parte, el Banco

Mundial (2015) en su informe, *Mente, Sociedad y Conducta*, reconoce también la importancia de comprender cómo piensan los seres humanos y los factores internos y externos que influyen en una decisión, con la finalidad de fomentar que quienes tomen decisiones identifiquen y minimicen la influencia de sus propios sesgos, para mejorar su desempeño.

En el Perú, será importante promover el reconocimiento de la naturaleza humana de los directores y los sesgos cognitivos que pueden influir en sus decisiones, por lo que, siguiendo las recomendaciones de la OECD y el Banco Mundial, la SMV podría asumir un papel relevante y seguir el ejemplo de la Financial Reporting Council, que mediante su *Guidance on Board Effectiveness* (2018b), brinda recomendaciones para que las sociedades eviten las distorsiones de juicio de sus directores durante el proceso de toma de decisiones, como los provocados por sesgos cognitivos, que pueden presentarse por factores como:

- a) Insuficiente diversidad en el directorio que puede provocar el pensamiento de grupo.
- b) Una personalidad o grupo de directores dominante que dificulte la discusión o inhiba la intervención de otros directores.
- c) Actitudes intransigentes o complacientes.
- d) Incapacidad para desafiar una idea de forma adecuada.
- e) Falta de tiempo para la discusión de una decisión o una discusión incompleta.
- f) Enfoque exclusivo en el corto plazo.

A nivel privado, también existe una preocupación real sobre los sesgos cognitivos que pueden reducir la eficacia y objetividad de la toma de decisiones del directorio, como lo demuestra el informe del Energy Institute (2016), una asociación con sede en Londres que agrupa a empresas y organizaciones que operan en la industria energética, como *BP plc*, *Shell International*, *ExxonMobil Corporation*, *Saudi Aramco*, *ABB*, entre otras. El Energy Institute (2016), además de realizar un detallado informe de varios sesgos cognitivos que pueden influir en el directorio y posibles soluciones específicas, destaca que la gestión de los sesgos cognitivos no es una tarea fácil ni rápida, sin embargo, un paso significativo en este proceso será tomar consciencia de la existencia de estos sesgos y reconocer el limitado control que se tiene sobre ellos, con la finalidad de gestionar su impacto durante la toma de decisiones.

Asimismo, la *Australian Securities Exchange*, la bolsa de valores de Australia, a través de su *Corporate Governance Principles and Recommendations*, emitido por su Consejo de Gobierno

Corporativo, recomienda en el numeral 1.5 que para evitar el pensamiento de grupo u otros sesgos cognitivos durante el proceso de toma de decisiones será importante que el directorio de una sociedad esté integrados por directores con distintas perspectivas, experiencias y habilidades (2019).

Recordemos que la regulación cumple también una función prescriptiva, por lo que, puede ofrecer recomendaciones para influir en el comportamiento (Bobbio, 2002). De este modo, la SMV, mediante el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, además de plantear recomendaciones para el directorio de la sociedades, siguiendo el ejemplo de las instituciones y organizaciones comentadas anteriormente, podría establecer un principio referido a la identificación de los sesgos cognitivos en el directorio para mejorar la toma de decisiones, dada la importancia de reconocer la existencia de estos sesgos y su influencia en la objetividad de los directores. Este nuevo principio, a su vez, podría dar lugar a una pregunta en el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, referente a su cumplimiento o no, lo cual terminaría siendo informado al mercado, mediante un hecho de importancia, conforme a la regulación de la materia.

Por otro lado, entender la esencia de los sesgos cognitivos, así como aceptar que los sesgos de los directores pueden no ser intencionados ni de mala fe (Page, 2009), sino una parte natural de la forma en que se genera el pensamiento humano para resolver problemas y tomar decisiones, nos permitirá admitir la relevancia de reconocer la existencia de los sesgos cognitivos en los directorios y reflexionar sobre posibles reglas específicas para gestionar estos sesgos. Asimismo, ante la ausencia y limitaciones de la regulación societaria al alcance de las sociedades peruanas para influir en el comportamiento de los directores en la toma de decisiones objetivas, tal como hemos revisado anteriormente, sin una investigación cuidadosa al respecto, no consideramos recomendable ampliar el régimen de responsabilidad o establecer sanciones, ya que puede tener un impacto negativo en la discrecionalidad que debe también tener un director para tomar decisiones rápidas e intuitivas, siempre que la naturaleza de las operaciones comerciales de una sociedad lo requiera.

Las soluciones de alcance general para todas las sociedades peruanas con la finalidad de fomentar la toma de decisiones objetivas y, por ende, la activación del Sistema 2 de los directores, requiere una investigación mayor y no son el objetivo de este trabajo. En lugar de ello, considero que lo más importante en el estado actual de las investigaciones es alentar a que las sociedades

peruanas reconozcan la posibilidad de que los sesgos cognitivos puede afectar o limitar la evaluación cuidadosa que deben realizar los directores sobre algunos temas de particular relevancia en el negocio.

Por lo tanto, a partir de este reconocimiento, las sociedades podrían establecer los supuestos específicos más relevantes, de acuerdo con sus propias necesidades, y diseñar mecanismos que dificulten el proceso decisorio en tales supuestos, con la propósito de promover una mayor inversión de recursos cognitivos de los directores y, por lo tanto, una evaluación más cuidadosa y razonada. Un ejemplo de esto se puede encontrar en la disposición del Código Noruego de Prácticas de Gobierno Corporativo, tal como se comentó en el capítulo anterior, que dispone la entrega de la presidencia de la sesión del directorio en otro director en casos de conflicto de interés, para fomentar un enfoque independiente durante el proceso de formación de la decisión.

Si bien existen numerosos estudios sobre los sesgos cognitivos en los seres humanos, aún son escasos los estudios sobre las medidas necesarias para gestionarlos, sobre todo en órganos tan importantes como los directorios (Pavićević & Keil, 2021). Sin embargo, la eficacia del directorio, entre otros factores, está supeditada también a generar consciencia sobre la existencia de los sesgos cognitivos, ya que pueden limitar o nublar la percepción de la realidad de los directores, dada la natural manera que tenemos los seres humanos para pensar y tomar decisiones, especialmente en situaciones complejas. De lo contrario, las conclusiones y acuerdos que alcancen los directores pueden ser incorrectos (Gilbert, 2017), lo que podría tener graves consecuencias no deseadas para la sociedad, sus accionistas u otros grupos de interés. De este modo, los directores deben estar capacitados para reconocer la existencia de sesgos cognitivos y, eventualmente, contar con mecanismos para neutralizarlos (Silva y Robles, 2020). Reconocer la influencia inconsciente de los sesgos cognitivos podría ser un paso importante para evitarlos y mejorar la calidad de las decisiones del directorio (Pronin & Kugler, 2006).

Se puede considerar la implementación de un proceso de evaluación y monitoreo continuo de las decisiones, como una posible forma de detectar la presencia de sesgos cognitivos. Esto permitiría identificar aquellos sesgos que pueden estar afectando la objetividad de los directores, y, en consecuencia, comprometiendo la eficacia del directorio. Además, es posible capacitar a los directores, con el objetivo de que adquieran una mayor familiaridad con los diferentes tipos de sesgos cognitivos que pueden influir en sus decisiones. Otra posible estrategia es la incorporación de miembros del directorio con habilidades y conocimientos específicos en psicología conductual,

que puedan brindar una perspectiva complementaria y ayudar a prevenir sesgos cognitivos en las decisiones del directorio. En definitiva, el desarrollo de un enfoque sistemático y consciente en relación a los sesgos cognitivos en el contexto específico de una sociedad puede contribuir significativamente a la promoción de una cultura de toma de decisiones objetivas y cuidadosas.

Como hemos revisado, las normas y reglas sobre la toma de decisiones del directorio pueden ser establecidas a través de distintos instrumentos regulatorios, que van desde la legislación societaria, el estatuto, un convenio societario o un mecanismo de autorregulación, como es el caso del reglamento de directorio. De este modo, considerando el estado actual de las investigaciones en materia de sesgos cognitivos en nuestra área del derecho y el papel relevante del presidente del directorio durante las sesiones, sugiero partir del reconocimiento de los sesgos cognitivos mediante el reglamento de directorio del siguiente modo:

“Los directores reconocen que pueden estar sujetos a sesgos cognitivos, que dificultarán o impedirán una proyección eficaz de un resultado o el análisis objetivo de los riesgos involucrados en una decisión, por lo que, antes de tomar una decisión sobre un acontecimiento complejo y relevante para la sociedad, que deberán identificar conjuntamente:

- a) Promoverán una deliberación cuidadosa y razonada.
- b) Verificarán que comprenden toda la información vinculada al asunto a tratar.
- c) Evitarán las decisiones rápidas o en estado de agotamiento cognitivo o emocional.
- d) Abogarán por contar con distintas perspectivas, inclusive la de buscar apoyo experto.
- e) Designarán a un director para que manifiestamente plantee ideas contrarias a las expuestas.
- f) Evaluarán las consecuencias y el potencial fracaso de un proyecto, como si este hubiese sido ejecutado o puesto en práctica

El presidente del directorio deberá verificar la implementación de las disposiciones previstas anteriormente”.

Sin perjuicio de lo anterior, debemos reconocer la importancia de cuidar la discrecionalidad del directorio para tomar decisiones y asumir riesgos, dado que puede generar beneficios para la sociedad (Bainbridge, 2018). Por tanto, se debe tener en cuenta que en ciertos casos, las decisiones intuitivas e inclusive la imprudencia pueden ser necesarias y valiosas para una sociedad

(American Bar Association, 2016). No obstante, es fundamental identificar las situaciones en que la evaluación debe ser cuidadosa y detallada, particularmente en aquellos casos en que el riesgo de un error podría afectar gravemente el interés social o a los accionistas, tal como lo haría el dolo o la negligencia grave. En tales casos, la sociedad podría pensar en reglas similares a las previstas para los conflictos de interés, en donde la regulación se enfoca en el proceso de toma de decisiones ex ante y no en evitar una consecuencia (Issacharoff, 2010), tal como propuse anteriormente.

Por el momento, no podemos pensar en soluciones universales y definitivas para la gestión de los sesgos cognitivos en un directorio, más aún considerando que cada directorio tiene sus propias particularidades y necesidades, por el giro de negocio de la sociedad, la estructura societaria adoptada por los accionistas, las relaciones interpersonales entre sus miembros, la experiencia y habilidades de cada director y muchos otros factores. Además, el directorio suele ejecutar sus funciones y tomar decisiones que se mantendrán en una “caja negra”, que limita nuestra capacidad para comprender completamente los comportamientos de los seres humanos que lo integran, así como los rituales que llevan a cabo (Guerra, 2022). Sin embargo, hoy hay suficiente información y pruebas sobre los sesgos cognitivos, de modo que, reconocer su existencia y posibilidad en el directorio es un gran paso para desarrollar mejores reglas para optimizar su rendimiento.

La creación de normas efectivas sobre el proceso de toma de decisiones del directorio puede resultar complejo, dado que se requiere contar con información precisa sobre cómo abordar los comportamientos no deseados (Issacharoff, 2010). Por su parte, el objetivo del presente trabajo no ha sido hallar comportamientos específicos de los directores de las sociedades peruanas, sino revisar la regulación del directorio con la que contamos actualmente, y si esta ya incorpora el conocimiento desarrollado por la psicología conductual sobre la forma natural en que los seres humanos tomamos decisiones y resolvemos problemas complejos. Por ello, la propuesta planteada en el presente trabajo representa también una invitación a nuevos estudios que indaguen y profundicen sobre una regulación que nos permita influir en el comportamiento de los directores de forma eficaz y establecer procedimientos y mecanismos que mejoren las decisiones del directorio, de tal modo que podamos reducir la probabilidad de graves errores que afecten el interés social y a los accionistas.

¿Necesitamos reglas? Sí, porque, como parte de la búsqueda del éxito empresarial, es importante tener en cuenta que la toma de decisiones objetivas y cuidadosas es fundamental para proteger los intereses de la sociedad, los accionistas y terceros. A su vez, debemos ser bastante cuidadosos en no perjudicar la discrecionalidad del directorio y aquellos comportamientos intuitivos que son parte de la conducta empresarial. Por lo que, será esencial encontrar el equilibrio adecuado, con la finalidad de promover que las decisiones del directorio lleven a que las sociedades alcancen su máximo potencial y creen un impacto positivo en la realidad económica del país.



CONCLUSIONES

El directorio es el órgano colectivo de gestión más importante que los accionistas pueden llegar a constituir en una sociedad, y asume un rol protagónico en la organización, especialmente cuando la separación de la propiedad y el control de la sociedad es más acentuada, como en las sociedades anónimas abiertas o aquellas que listan sus acciones en un mecanismo centralizado de negociación, en donde los accionistas tendrán altos costos para reunir y procesar información y tomar decisiones de gestión.

El directorio tiene una estructura organizada jurídicamente para la toma de decisiones de forma colectiva. Por lo que, tanto nuestra LGS, como la ALGS y la legislación de las jurisdicciones revisadas resaltan la importancia y la naturaleza colectiva del directorio para cumplir sus funciones de forma eficaz.

Aunque la regulación societaria puede prever ciertas funciones del directorio, estas pueden no ser específicas ni estar previstas de forma expresa. Esto permite a cada sociedad, a través de sus accionistas, establecer las propias funciones del directorio, conforme al tipo de organización que deseen estructurar y a sus propias necesidades.

A pesar de lo señalado anteriormente, se han identificado por lo menos dos funciones principales del directorio:

- a) La gestión, que implica aprobar las políticas generales de dirección, así como tomar decisiones fundamentales para la sociedad sobre aspectos del negocio o la organización societaria (como en las fusiones o escisiones); y,
- b) Supervisión de la administración, debido a la relación de agencia que surge entre la administración y los accionistas, con la finalidad de cuidar que los administradores ejecuten sus funciones con eficacia y no desarrollen comportamientos oportunistas.

Adicionalmente, los directores también podrán prestarle a la sociedad otros servicios, como brindar asesoría a la gerencia general o a la Junta General, o poner a disposición de la sociedad una red de contactos que facilite el financiamiento o la suscripción de contratos.

Nuestra LGS cuenta con normas que influyen en el comportamiento del directorio, diseñadas para que tome decisiones de forma efectiva y eficaz, a favor del interés social y los accionistas, y que se eviten aquellos daños provocados con dolo o negligencia grave, considerados intolerables para nuestra regulación.

De este modo, la regulación de la LGS que influye en el funcionamiento y toma de decisiones del directorio se puede resumir en normas vinculadas a:

- a) La formación, existencia y validez de la decisión colectiva del directorio, como reglas de convocatoria, cuórum y mayorías.
- b) Estándares de conducta que deben seguir los directores, mediante los deberes de lealtad y diligencia.
- c) Régimen de responsabilidad para sancionar el comportamiento disfuncional de un director, realizado con dolo o negligencia grave.
- d) Acceso a información oportuna.
- e) Remuneración, puede permitirle a las sociedades establecer incentivos para los directores.

La regulación legal societaria analizada tiene limitaciones, tanto como las prácticas y mecanismos de autorregulación de las sociedades peruanas observadas, para garantizar la toma de decisiones eficaces del directorio, en la medida que no consideran la forma natural en que los seres humanos tomamos decisiones, considerando nuestra racionalidad limitada y la posibilidad de tomar tomar decisiones rápidas e intuitivas, pero bajo errores de juicio, no objetivas o insuficientemente analizadas, es decir, bajo el Sistema 1, en la terminología de Kahneman, y, por lo tanto, caer en sesgos cognitivos.

Las decisiones rápidas, insuficientemente revisadas, bajo algún sesgo cognitivo, podrían causar daños al interés social o a los accionistas, en especial si consideramos que los directores enfrentan problemas complejos y dinámicos. La decisión tomada bajo un sesgo cognitivo no podría ser considerada como un incumplimiento al deber de diligencia o como una acción realizada con dolo o negligencia grave.

Las sociedades peruanas, actualmente, cuentan con autonomía para, a través de los instrumentos de regulación a su alcance, como el estatuto, convenios o reglamentos de directorio, promover e influir en el comportamiento de los directores para incentivar evaluaciones concienzudas, cuidadosas y objetivas.

Los directores, como cualquier otro ser humano, pueden caer en sesgos cognitivos al momento de tomar una decisión. Sin embargo, no consideramos recomendable ampliar el régimen

de responsabilidad ni las sanciones, ya que también debe protegerse la discrecionalidad de los directores para tomar decisiones rápidas e intuitivas, propias de un empresario.

Dado el estado actual de las investigaciones sobre la naturaleza humana para tomar decisiones y los sesgos cognitivos en el derecho societario, será fundamental que las sociedades consideren la necesidad de desarrollar mecanismos para, principalmente, advertirle a sus directores sobre la existencia de los sesgos cognitivos. Asimismo, la sociedad podría identificar los temas más importantes para su organización, y hacer que el proceso de toma de decisiones del directorio sea más complejo y lento, como contar con asesoría externa previa, bajo un equilibrio que sólo será posible conseguir conociendo particularidades de la sociedad y sus actividades. Esto permitiría activar el Sistema 2 de los directores y generar que realicen una evaluación más cuidadosa antes de tomar una decisión de especial relevancia.



BIBLIOGRAFÍA

Libros

- Allen, W., Kraakman, R. & Khanna, V. (2021). Commentaries and Cases on the Law of Business organization. Sixth Edition. Wolters Kluwe.
- Armour, J., Hansmann, H. & Kraakman, R. (2009). Agency Problems and Legal Strategies. En: Kraakman, R., Armour, J., Davies, P., Enriques, L., Hansmann, H., Hertig, G., Hopt, K., Kanda, H., & Rock, E. The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Oxford University Press.
- Armour, J., Enriques, L., Hansmann, H. & Kraakman, R. (2009). The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class. En: Kraakman, R., Armour, J., Davies, P., Enriques, L., Hansmann, H., Hertig, G., Hopt, K., Kanda, H., & Rock, E. The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Oxford University Press.
- Bainbridge, S. (2018). The Board of Directors. En: Gordon, J. & Ringe, W. (Eds.). The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198743682.013.20>
- Berle, A. & Means, G. (1999). The Modern Corporation and Private Property. Third edition. Transaction Publishers.
- Bobbio, N. (2002). Teoría General del Derecho. Segunda Edición. Editorial Temis S.A.
- Cacioppo, J., Freberg, L. & Cacioppo, S. (2022). Discovering Psychology: The Science of Mind. Fourth Edition. Cengage.
- Dahan-Katz, L. (2013). The Implications of Heuristics and Biases Research on Moral and Legal Responsibility A Case Against the Reasonable Person Standard. En: Vincent, N. (Ed.). Neuroscience and Legal Responsibility. Oxford University Press.
- Davies, P., Worthington, S., Hare, C. & Micheler, E. (2021). Gower: Principles of Modern Company Law. Eleventh Edition. Thomson Reuters.
- Davies, P., Worthington, S., Hare, C. & Micheler, E. (2021). Gower: Principles of Modern Company Law. Eleventh Edition. Thomson Reuters.
- Davies, P. (2020). Introduction to Company Law. Third Edition. Oxford University Press.
- Easterbrook, F. & Fischel, D. (1991). The Economic Structure of Corporate Law. Harvard University Press.

- Eisenberg, M. (1976). *The Structure of the Corporation. A legal Analysis*. Little, Brown and Company.
- Fernández, L. (2010). *Derecho de sociedades, Vol. I*. Editorial Tirant lo Blanch.
- Gilbert, D. (2017). *Tropezar con la felicidad*. Editorial Ariel.
- Graña y Montero (2014). *El Estilo Graña y Montero*. Graña y Montero S.A.A.
- Guerra, S. (2022). *The Black Box of Governance: Boards of Directors Revealed by Those Who Inhabit Them*. Routledge.
- Guerrero, R. y Zegers, M. (2014). *Manual sobre Derecho de Sociedades*. Ediciones Universidad Católica de Chile.
- Harris, R. (2020). *Going the Distance. Eurasian Trade and the Rise of the Business Corporation, 1400-1700*. Princeton University Press.
- Hundskopf, O. (2016). *La Sociedad Anónima. Un enfoque teórico y aplicativo*. Gaceta Jurídica.
- Issacharoff, S. (2010). *Legal Responses to Conflicts of Interest*. En: Moore, D.A., Cain, D. M., Bazerman, M. H. *Conflicts of Interest. Challenges and Solutions in Business, Law, Medicine, and Public Policy*. Cambridge University Press.
- Jonassen, D. (2011). *Learning to Solve Problems. A Handbook for Designing Problem-Solving Learning Environments*. Routledge.
- Kahneman, D. (2012). *Pensar Rápido, Pensar Despacio*. Debate.
- Labariega, P. (2016). *El órgano de administración de la sociedad anónima*. En: Carbonell, M. y Cruz, O. (Coord). *Historia y Constitución. Estudios en Homenaje a José Luis Soberanes Fernández*. Tomo I. Universidad Nacional Autónoma de México: 269-294. <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/9/4038/16.pdf>
- Larozza, E. (2001). *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*. Editora Normas Legales.
- Minda, J. (2021). *The Psychology of Thinking. Reasoning, Decision-Making and Problem-Solving. Second Edition*. Sage Publications.
- Mitchell, L. (2010). *The Trouble with Boards*. En: Scott, F. & Paredes, T. (Eds.). *Perspectives on Corporate Governance*. Cambridge University Press.
- Nadler, D. & Nadler, M. (2006). *A Blueprint for Building Better Boards*. En: Nadler, D., Behan, B. & Nadler, M. (Eds.). *Building Better Boards. A Blueprint for Effective Governance*. Jossey Bass.

- Pinker, S. (2021). Racionalidad. Paidós
- Ross, L., & Ward, A. (1996). Naive realism in everyday life: Implications for social conflict and misunderstanding. En: Reed, E., Turiel, E. & Brown, T. (Eds.), Values and knowledge. Lawrence Erlbaum Associates, Inc.
- Puga, J. (2011). La Sociedad Anónima y otras sociedades por acciones en el Derecho chileno y comparado. Editorial Jurídica de Chile.
- Sandoval, R. (2010). Derecho Comercial. Tomo I. Volumen 2. Editorial Jurídica de Chile. <https://app-vlex-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/#WW/vid/254274686>
- Shapiro, S. (2014). Legalidad. Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales S.A.
- Silva, J.M. y Robles, R. (2020). Lecciones de Derecho Penal Económico y de la Empresa Parte General y Especial. Atelier.
- Stanovich, K. (2009). What Intelligence Tests Miss. The Psychology of Rational Thought. Yale University Press New Haven and London.
- Sunstein, C. & Thaler R. (2008). Un pequeño empujón. El impulso necesario para tomar mejores decisiones sobre salud, dinero y felicidad. Penguin Random House Grupo Editorial España.
- Tetlock, P. & Gardner D. (2017). Superpronosticadores. El arte y la ciencia de la predicción. Katz Editores.
- Trivers, R. (2013). La insensatez de los necios. La lógica del engaño y el autoengaño en la vida humana. Katz Editores.
- Wilson, T. D., Centerbar, D. B., & Brekke, N. (2002). Mental contamination and the debiasing problem. En: Gilovich, T., Griffin, D. & Kahneman, D. (Eds.). Heuristics and biases: The psychology of intuitive judgment. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511808098.012>
- Winter, J. (2015). Behavioral Perspective on Corporate Law and Corporate Governance. En: Gordon, J. & Ringe, W. (Eds.). The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198743682.013.17>

Artículos y documentos académicos

- American Bar Association (2020). Corporate Director's Guidebook. American Bar Association.
- American Bar Association (2016). Model Business Corporation Act. American Bar Association.
- Alcalde, E. (2019). La teoría del stakeholder value y la noción de "interés social". Documentos de Opinión 35.2019. Centro UC Gobierno Corporativo. Pontificia Universidad Católica de

Chile.

https://centrogobiernocorporativo.uc.cl/images/opinion/Opini3n_2019/03.05.19_Web_Enrique_Alcalde.pdf

Armour, A., Hansmann, H., y Kraakman R. (2016). Los elementos esenciales del derecho corporativo. *Ius et Veritas* 24(53): 182-212.
<https://doi.org/10.18800/iusteveritas.201701.011>

Australian Institute of Company Directors (2020). Types of directors. Australian Institute of Company Directors. <https://www.aicd.com.au/board-of-directors/roles/members/types-of-directors.html>

Banco Mundial (2015). *Mente, Sociedad y Conducta*. Banco Mundial.
<https://thedocs.worldbank.org/en/doc/210751493925193701-0050022017/original/WDR2015OverviewSpanish.pdf>

Corporaci3n Andina de Fomento (2010). Lineamientos para un C3digo Andino de Gobierno Corporativo. Corporaci3n Andina de Fomento.
<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/703>

Corporaci3n Andina de Fomento (2013), Lineamientos para un C3digo Latinoamerica de Gobierno Corporativo. Corporaci3n Andina de Fomento.
<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/555>

Corporaci3n Andina de Fomento (2017). Efectividad y estructura de los directorios de las empresas de propiedad estatal en Am3rica Latina y el Caribe. Corporaci3n Andina de Fomento. <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1018>

Corporaci3n Andina de Fomento (2021). Lineamientos para el buen gobierno corporativo de las empresas del Estado. Corporaci3n Andina de Fomento.
<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1740>

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (2012). *Enhancing Board Oversight. Avoiding Judgment Traps and Biases*. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. <https://www.coso.org/Shared%20Documents/COSO-Enhancing-Board-Oversight.pdf>

Conde J. (2014). Alcances y operatividad de los convenios de accionistas en las sociedades an3nimas. *Foro Jur3dico* (13): 26-37.
<https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/13770>

- Cox, J. & Munsinger, H. (1985). Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal Implications of Corporate Cohesion. *Law and Contemporary Problems* 48 (3): 83-135
<https://scholarship.law.duke.edu/lcp/vol48/iss3/3>
- Dawson, E., Gilovich, T., & Regan, D. T. (2002). Motivated reasoning and performance on the Wason Selection Task. *Personality and Social Psychology Bulletin* 28(10): 1379-1387.
<https://doi.org/10.1177/014616702236869>
- Energy Institute (2016). Supporting safety decision making in companies: Briefing notes for Board members, managers and other leaders. Energy Institute.
<https://publishing.energyinst.org/topics/process-safety/leadership/supporting-safety-decision-making-in-companies-briefing-notes-for-board-members,-managers-and-other-leaders>
- Embid, J. (2008). Apuntes sobre los deberes de fidelidad y lealtad de los administradores de las sociedades anónimas desde la perspectiva del derecho español. *Advocatus*, (017): 57-84.
<https://doi.org/10.26439/advocatus2008.n017.2928>
- Evans, J. (2008). Dual-Processing Accounts of Reasoning, Judgment, and Social Cognition. *Annual Review of Psychology* 59: 255-278. 10.1146/annurev.psych.59.103006.093629
- Fernández A., Gómez-Ansón S., Fernández-Méndez C. (1998). El papel supervisor del Consejo de Administración sobre la actuación gerencial. Evidencia para el caso español. Universidad de Oviedo. *Investigaciones Económicas* 22 (3): 501-516
<https://www.fundacionsepi.es/investigacion/revistas/paperArchive/Sep1998/v22i3a7.pdf>
- Financial Conduct Authority (2016). Behaviour and compliance in organizations. Occasional Paper 24. Financial Conduct Authority. <https://www.fca.org.uk/publications/occasional-papers/no-24-behaviour-compliance-organisations>
- Fuentes, M. (2007). La opción por el sistema dual de administración en la sociedad cooperativa europea domiciliada en España. Universidad de Murcia. *Anales de Derecho* 25: 45-95
<https://digitum.um.es/digitum/bitstream/10201/11419/1/AD25%202007%20p%204595.pdf>
- Guerra S. y Liza R. (2017). Headaches, Concerns, and Regrets: What Does the Experience of 102 Brazilian Directors Tell Us? *International Finance Corporation Corporate Governance Knowledge Publication. Private Sector Opinion* 39.
https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+

- cg/resources/private+sector+opinion/headaches%2C+concerns%2C+and+regrets+-+what+does+the+experience+of+102+brazilian+directors+tell+us
- Hewstone, M., Rubin, M. & Willis, M. (2002). Intergroup Bias. *Annual Review of Psychology* 53: 575-604. <https://doi.org/10.1146/annurev.psych.53.100901.135109>
- Holland, R. (2009). Delaware Directors' Fiduciary Duties: The Focus on Loyalty. *University of Pennsylvania Journal of Business Law* 11(3): 675-702. <https://scholarship.law.upenn.edu/jbl/vol11/iss3/4>
- Jensen, M. & Meckling, W. (1994). The Nature of Man. *Journal of Applied Corporate Finance* 7(2): 4-19 <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5471>
- Joordan, H. (1997). A comparative Analysis of Corporate Law: Why Delaware Should Look Beyond the United States in Formulating a Standard of Care. *The International Lawyer* 31(1): 133-162 <https://www.jstor.org/stable/40707295>
- Laster, T. (2012) Cognitive Bias in Director Decision – Making. *Corporate Governance Advisor* 12 (6): 1-9. https://www.bassberry.com/wp-content/uploads/Effective_SEC_Rulemaking_Letters2.pdf
- Lovallo, D. & Sibony, O. (2010). The case for behavioral strategy. *McKinsey Quarterly*. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-case-for-behavioral-strategy>
- Lunn, P. (2014). *Regulatory Policy and Behavioural Economics*. OECD Publishing. <https://dx.doi.org/10.1787/9789264207851-en>
- Meier, J. y Harman, D. (2010). Los estándares de hombre en el Derecho: ¿qué tan alto debemos poner la valla jurídica?. *Revista de Economía y Derecho* 7(26): 93-123. <https://revistas.upc.edu.pe/index.php/economia/article/view/273>
- Messick, D. & Bazerman, M. (1996). Ethical Leadership and the Psychology of Decision Making. *Sloan Management Review* 37(2): 9-22. <https://sloanreview.mit.edu/article/ethical-leadership-and-the-psychology-of-decision-making/>
- Molano, R. (2011). The roles of the board of directors: The unresolved riddle. *Vniversitas* 60(122): 541-602. <http://revistas.javeriana.edu.co/index.php/vnijuri/article/view/14354>
- Nisbett, E. & DeCamp, T. (1977). Telling More Than We Can Know: Verbal Reports on Mental Process. *Psychological Review* 84 (3): 231–259. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.84.3.231>

- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2016). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20. Éditions OCDE.
- Page, A. (2009). Unconscious Bias and the Limits of Director Independence. Page, Antony, Unconscious Bias and the Limits of Director Independence. University of Illinois Law Review 1 (2009): 237-294 <https://ssrn.com/abstract=1392625>
- Pavićević, S. & Keil, T. (2021). The role of procedural rationality in debiasing acquisition decisions of overconfident CEOs. Strategic Management Journal 42(9): 1696-1715. <https://doi.org/10.1002/smj.3319>
- Pereira, A. (2020). Essays on Corporate Law, Governance and Development in the Pacific Alliance. UC Berkeley. <https://escholarship.org/uc/item/8mh727w7>
- Pronin, E. & Kugler, M. (2006). Valuing thoughts, ignoring behavior: The introspection illusion as a source of the bias blind spot. Journal of Experimental Social Psychology 43 (2007): 565-578 <https://doi.org/10.1016/j.jesp.2006.05.011>
- Pyszczynski, T. & Greenberg J. (1987). Toward an Integration of Cognitive and Motivational Perspectives on Social Inference: A Biased Hypothesis-Testing Model. Advances in Experimental Social Psychology 20 (1987): 297-340. [https://doi.org/10.1016/S0065-2601\(08\)60417-7](https://doi.org/10.1016/S0065-2601(08)60417-7)
- Reuters (2017). Constructora peruana Graña y Montero habría participado en sobornos de Odebrecht: medio. <https://www.reuters.com/article/peru-granaymontero-idLTAKBN1632AG>
- Ramos, I. (2006). El estándar mercantil de diligencia: El ordenado empresario. Anuario de derecho civil 59(1): 195-226. https://www.boe.es/biblioteca_juridica/anuarios_derecho/abrir_pdf.php?id=ANU-C-2006-10019500225
- Sauerwald, S. & Su, W. (2019). CEO overconfidence and CSR decoupling. Corporate Governance: An International Review 27(4): 283-300. <https://doi.org/10.1111/corg.12279>
- Salas, J. (2008). Los convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad. Ius Et Veritas 18(36): 64-102. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12254>
- Seligman, J. (1976). A Brief History of Delaware's General Corporation Law of 1899. Delaware Journal of Corporate Law 1(2): 249-287. <https://www.djcl.org/wp->

content/uploads/2014/07/A-BRIEF-HISTORY-OF-DELAWARES-GENERAL-CORPORATION-LAW-OF-1899.pdf

Simon, H. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics* 69 (1): 99-118. <http://www.jstor.org/stable/1884852>

Spierings, M. (2022). Diversity, Experience, and Effectiveness in Board Composition. *Harvard Law School Forum Corporate Governance*. <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/06/14/diversity-experience-and-effectiveness-in-board-composition/>

Underberg, M. (1980). Business Judgment Rule in Derivative Suits Against Directors. *Cornell Law Review* 65(4): 600-633. <http://scholarship.law.cornell.edu/clr>

Wang, D., Wang, Y., Yang, J., Huang, Z. & Cui, R. (2021). Managerial Cognitive Bias, Business Transformation, and Firm Performance: Evidence From China. *SAGE Open*. <https://doi.org/10.1177/2158244021999156>

Zevallos, E. (2021). Apuntes sobre la oponibilidad de los convenios societarios en la regulación peruana. *Foro Jurídico* (19): 87-105. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/24725>

Videos

Simons D. (10 de marzo de 2010). Selective Attention Test [Archivo de Video]. Youtube. <https://youtu.be/vJG698U2Mvo>

Normas, documentos normativos y reportes

Australian Securities Exchange (2019). Corporate Governance Principles and Recommendations. 4th Edition. ASX Corporate Governance Council. <https://www.asx.com.au/documents/asx-compliance/cgc-principles-and-recommendations-fourth-edn.pdf>

Alicorp S.A.A. (2016). Reglamento de Directorio. Alicorp S.A.A. https://www.alicorp.com.pe/media/documents/Reglamento_de_Directorio_brAICWf.pdf

Alicorp S.A.A. (s.f.). Estatuto Social. Alicorp S.A.A. <https://www.alicorp.com.pe/media/documents/Estatuto-Social.pdf>

Ampudia, M. (2012). Humberto Campodónico Sánchez, presidente de Petroperú: Talara lista a finales del 2015. *Proactivo*. <https://proactivo.com.pe/humberto-campodonico-sanchez-presidente-de-petroperu-talara-lista-a-finales-del-2015/>

- Andina (2 de agosto de 2022). Registro de empresas haciendo uso de plataforma SID-SUNARP aumentó en 24 regiones. <https://andina.pe/agencia/noticia-registro-empresas-haciendo-uso-plataforma-sidsunarp-aumento-24-regiones-903984.aspx>
- Austral Group S.A.A. (2020). Reglamento de Directorio. Austral Group S.A.A. <https://www.austral.com.pe/documentos/Reglamento%20del%20Directorio%20y%20anexos.pdf>
- Austevoll Seafood ASA (2002). Corporate Governance. Austevoll Seafood ASA. <https://www.auss.no/media/1439/auss-2021-rapport-eng-corporate-governance.pdf>
- Belling, M. (2022). Nueva Refinería de Talara: La travesía de más de US\$ 5,700 millones, con la expectativa de tener seguridad energética (Exclusivo). Proactivo. <https://proactivo.com.pe/nueva-refineria-de-talara-la-travesia-de-mas-de-us-5700-millones-con-la-expectativa-de-tener-seguridad-energetica-exclusivo/>
- Bloomberg Línea (2022). Refinería de Talara de Perú estará lista hacia diciembre, según Petroperú. <https://www.bloomberglinea.com/2022/09/27/refineria-de-talara-de-peru-estara-lista-hacia-diciembre-segun-petroperu/>
- Bnamericas (2021). Contraloría revela que Refinería de Talara arroja pérdidas de más de mil cien millones de soles. <https://www.bnamericas.com/es/noticias/contraloria-revela-que-refineria-de-talara-arroja-perdidas-de-mas-de-mil-cien-millones-de-soles>
- Cementos Pacamasyo S.A.A. Reglamento de Directorio. Cementos Pacasmayo S.A.A. [https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Reglamento%20del%20Directorio%20\(español\)\(14.02.22\).pdf](https://storage.googleapis.com/pacasmayo_web/assets/Reglamento%20del%20Directorio%20(español)(14.02.22).pdf)
- Congreso de Colombia (1995). Ley 222 de 1995. Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. Congreso de Colombia.
- Congreso de la República del Perú (1997). Ley General de Sociedades, Ley N.º 26887. Congreso de la República del Perú.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (2020). Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Cosapi S.A. (s.f.). Estatuto Social. Cosapi S.A. <https://www.cosapi.com.pe/Upload/documento/misc/estatuto-de-cosapi-sa.pdf>

- Cosapi S.A. Código de Buen Gobierno Corporativo. Cosapi S.A.
<https://www.cosapi.com.pe/Site/Index.aspx?aID=2416>
- Cosapi S.A. Reglamento de Directorio. Cosapi S.A.
<https://www.cosapi.com.pe/Site/Index.aspx?aID=2425>
- Delaware Division of Corporations (2021). 2020 Annual Report Statistics. Delaware Division of Corporations
<https://corpfiles.delaware.gov/Annual-Reports/Division-of-Corporations-2020-Annual-Report.pdf>
- El Comercio (2016). Refinería de Talara tendrá avance de 50% al cierre del 2016.
<https://elcomercio.pe/economia/peru/refineria-talara-tendra-avance-50-cierre-2016-208718-noticia/>
- El Comercio e Instituto Peruano de Economía (2019). ¿A quién le va a costa la refinería de Talara?
<https://www.ipe.org.pe/portal/a-quien-le-va-a-costar-la-refineria-de-talara/>
- El Comercio (2019). Petro-Perú prevé que refinería de Talara operará en el primer trimestre del 2021.
<https://elcomercio.pe/economia/peru/pepetro-peru-preve-que-refineria-de-talara-operara-en-el-primer-trimestre-del-2021-petro-peru-refineria-de-talara-carlos-paredes-noticia/>
- El País (2002). El Nobel de Economía premia a los pioneros en la investigación de los mercados. Economía.
https://elpais.com/economia/2002/10/09/actualidad/1034148778_850215.html
- Financial Reporting Council (2018a). The UK Corporate Governance Code. Financial Reporting Council.
- Financial Reporting Council (2018b). Guidance on Board Effectiveness. Financial Reporting Council.
- Gestión (2018). Petroperú: “El error fue separar la Refinería de Talara en tres partes”.
<https://gestion.pe/economia/empresas/petroperu-error-separar-refineria-talara-tres-partes-227660-noticia/?ref=gesr>
- Graña y Montero (2015). Memoria Anual 2014. Graña y Montero.
- Graña y Montero (2016). Memoria Anual Integrada 2015. Graña y Montero.
- Graña y Montero (2018). Memoria Anual Integrada 2016. Graña y Montero.
- Graña y Montero (2018). Memoria Anual Integrada 2017. Graña y Montero.
- Gobierno de España. Real Decreto Legislativo 1/2010 , de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Gobierno de España.

Grupo de Trabajo creado por Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS. Anteproyecto de la Ley General de Sociedades. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos.
<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1914635/Anteproyecto%20de%20la%20Ley%20General%20de%20Sociedades.pdf.pdf>

Inversiones Centenario S.A.A. (s.f.). Estatuto Social. Inversiones Centenario S.A.A.
<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/documento.aspx?vidDoc={B025AC5C-0000-C036-919E-DE06087322F0}>

Inversiones Centenario S.A.A. Reglamento de Directorio. Inversiones Centenario S.A.A.
<https://centenario.com.pe/wp-content/uploads/2022/02/Reglamento-de-Directorio.pdf>

Junta de Gobierno de la República de Chile (1981). Ley 18.046, Ley sobre sociedades anónimas. Junta de Gobierno de la República de Chile.

Presidente de la República de Colombia (1971). Decreto 410 de 1971. Presidente de la República de Colombia.

Rumbo Minero (2018). Nueva refinería de Talara tendrá una tasa de retorno de 7%
<https://www.rumbominero.com/peru/noticias/hidrocarburos/nueva-refineria-de-talara-tendra-una-tasa-de-retorno-de-7/>

State of Delaware (1899). Delaware General Corporation Law. State of Delaware.

Supereintendencia de Mercado de Valores (2013). Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas. Supereintendencia de Mercado de Valores.

The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance & Cadbury (1992). The Financial Aspects of Corporate Governance. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd.

The Norwegian Corporate Governance Board (2021). Código Noruego de Prácticas de Gobierno Corporativo. The Norwegian Corporate Governance Board <https://nues.no/eierstyring-og-selskapsledelse-engelsk/>

Tokyo Stock Exchange (2018). Japan's Corporate Governance Code. Tokyo Stock Exchange, Inc.

Resolución Jurisdiccional

Supreme Court of the State of Delaware (2012). Americas Mining Corp., et al. v. Theriault Southern Copper Corp. v. Theriault.
<https://courts.delaware.gov/opinions/index.aspx?ag=court+of+chancery>

Court of Appeals of New York (1934). *McQuade v. Stoneham*. Opinion of the Court.
https://nycourts.gov/reporter/archives/mcquade_stoneham.htm

