

La Acción Derivada y su rol en el Gobierno Corporativo



ANDRÉS KUAN-VENG CABREJO

Abogado por la Universidad de Lima.
Máster en Derecho (LL.M.) en Mercado de Valores y
Regulación Financiera por la Universidad de Georgetown.

SUMARIO:

- I. Introducción.
- II. Acción Directa vs. Acción Derivada:
 1. De la Acción Directa y la Acción Derivada;
 2. Los Deberes Fiduciaros.
- III. La Acción Derivada en el Gobierno Corporativo:
 1. Modelos de Gestión Social;
 2. Rol del Directorio en la Gestión Social.
- IV. Crítica a la regulación vigente de la "Acción derivada":
 1. Función económica de la "Acción Derivada";
 2. Reflexiones en torno a cómo se regulan los aspectos tratados en materia de la "Acción Derivada" en la legislación peruana.

I. INTRODUCCION

La delimitación de la responsabilidad de los administradores para con las sociedades y sus accionistas es uno de los principales retos para las Prácticas de Buen Gobierno Corporativo. Estas prácticas están plasmadas en Códigos o recomendaciones no mandatorias aprobadas por entidades auto reguladas como las Bolsas de Valores, así como en normas legales. En nuestra legislación la Ley General de Sociedades, Ley del Mercado de Valores y la reglamentación expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) contienen dispositivos que regulan distintos aspectos en los que se hace énfasis respecto a la implementación de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

Este artículo se centra en uno de los principales aspectos del Gobierno Corporativo. Se trata de la reducción de los denominados costos de agencia que se generan de la relación "principal-agente", propios de la diferencia entre la identidad de los propietarios y administradores de una sociedad, cuando los últimos no velan por los intereses de los primeros. En el caso de sociedades familiares o de accionariado concentrado, los costos de agencia que se generan de la relación "principal-agente" son menores. En el caso de sociedades listadas en la Bolsa de Valores de Lima, con accionariado disperso, los costos de agencia en los que tendrían que incurrir los propietarios para controlar la gestión de los administradores (gestores) son definitivamente mayores.

El presente artículo desarrolla el análisis de la institución de la denominada Acción de Prentensión Social regulada en el artículo 181 de la Ley General de Sociedades. En el caso concreto de las sociedades con acciones representativas del capital social listadas en la Bolsa de Valores de Lima, se ha introducido una modificación a través de la Ley 29720, Ley que Promueve las Emisiones de Valores Mobiliarios y Fortalece el Mercado Capitales que ha flexibilizado los requisitos para promover dicha acción legal, la misma que también es abordada en la doctrina como la "Acción Derivada". Esta última acepción –es decir la de "Acción Derivada" – es sumamente

gráfica puesto que sirve para distinguirla de las Acciones Directas en las cuales la indemnización o el remedio que se persigue a través de su ejercicio siempre beneficia directamente al demandante que la promueve. En el caso de la "Acción Derivada", ésta se ejercita para proteger el patrimonio de la sociedad. Es por ello que cuando esta acción es promovida por un grupo de accionistas, dichos accionistas actúan como agentes o guardianes del patrimonio social.

La inmediata duda que surge a continuación es contra quiénes se promueve la "Acción Derivada". Pues bien, la respuesta es contra los administradores de la sociedad: vale decir contra sus directores y en determinados casos también contra los gerentes. Sin embargo, para que dicha acción sea procedente debe de producirse un incumplimiento de las obligaciones que las normas legales vigentes – de manera especial de los que la doctrina denomina "Deberes Fiduciarios" – y que la Ley General de Sociedades impone a los administradores.

En ese contexto, el presente artículo pretende ilustrar –a través de un análisis legal y económico de la institución de la "Acción Derivada" y su rol en el Gobierno Corporativo– diversos aspectos orientados a reducir los costos de agencia que se generan por la estructura de la relación "principal-agente" para finalizar con un análisis específico de los efectos que pueden generarse de la última modificación introducida en la Ley 29720, Ley que Promueve las Emisiones de Valores Mobiliarios y Fortalece el Mercado Capitales.

II. ACCION DIRECTA VS. ACCION DERIVADA

1. De la Acción Directa y la Acción Derivada

La "Acción Directa" involucra la protección de los derechos de los accionistas en su condición de titulares de acciones representativas del capital social en una sociedad anónima. En estos casos son los derechos inherentes a las acciones los que se ven afectados (ya sean estos derechos políticos o económicos), siendo el remedio contra la afectación a estos derechos la "Acción Directa". La Ley General de Sociedades contiene

diversos dispositivos orientados a proteger a los accionistas minoritarios en casos en los que sus intereses difieren de los de la mayoría. Algunos ejemplos de "Acciones Directas" son el derecho a solicitar la suspensión de acuerdos de junta general de accionistas a pedido de los accionistas que representen más del 25% de capital suscrito (artículo 145 de la Ley General de Sociedades), el derecho a solicitar al directorio de la sociedad los informes o aclaraciones que estimen convenientes acerca de los asuntos comprendidos en la convocatoria por parte de los accionistas que representen al menos el 25% de las acciones suscritas con derecho a voto establecido en el artículo 130 de la Ley General de Sociedades; y, el derecho a exigir la distribución de dividendos en efectivo por parte de titulares del 20% del total de acciones con derecho a voto emitidas por la sociedad, con arreglo a lo establecido en el artículo 231 de la Ley General de Sociedades.

La "Acción Derivada" está orientada a proteger el patrimonio de la sociedad emisora. A diferencia de la "Acción Directa", en donde los intereses de los accionistas son los involucrados, en la "Acción Derivada" los accionistas actúan como representantes de la sociedad para remediar o subsanar una situación adversa y que por alguna razón no ha sido atendida por sus administradores. Esta situación se presenta cuando los propietarios de las empresas no son las mismas personas que la administran, originándose con ello una relación entre principal y agente, así como costos de agencia en los que deben incurrir los propietarios para controlar que los administradores velen por sus intereses. Los accionistas no serán directamente beneficiados por el resultado de la demanda interpuesta. La "Acción Derivada" persigue proteger o recomponer el patrimonio la sociedad emisora. Por ello, la indemnización o restitución resultante de la acción beneficia proporcionalmente a todos los accionistas en función a su participación en el capital social. La "Acción Derivada" está orientada a defender a los accionistas en

su conjunto contra los administradores y son los administradores quienes asumen el costo de remediar el detrimento económico sufrido por la sociedad con su propio patrimonio. Cabe señalar que de acuerdo al artículo 177 de la Ley General de Sociedades, los directores responden de manera ilimitada y solidaria por los daños y perjuicios que irroguen a la sociedad, a los accionistas y a terceros, derivados de actos o acuerdos contrarios a la ley, al estatuto social o por los ocasionados por dolo, negligencia grave o abuso de facultades. Por su parte, el artículo 190 de la Ley General de Sociedades contiene una disposición similar para los gerentes de una sociedad anónima.

La Ley General de Sociedades regula la "Acción Derivada" denominándola "Acción de Pretensión Social" en el artículo 181. El inciso 1 del artículo 181 de la Ley General de Sociedades establece como característica inherente de la "Acción Derivada" "Que la demanda comprenda las responsabilidades a favor de la sociedad y no el interés particular de los demandantes" (subrayado agregado). El artículo 181 de la Ley General de Sociedades señala que corresponde interponer la "Acción de Pretensión Social" a la sociedad en virtud de acuerdo de la junta de accionistas. Según la Ley General de Sociedades, el primer legitimado para utilizar el mecanismo de protección es la propia sociedad. La Ley General de Sociedades también permite a los accionistas y, de manera subsidiaria, a acreedores interponer la "Acción Derivada" contra los administradores –generalmente contra los directores– por incumplir sus deberes fiduciarios¹ con la sociedad. Hacemos la salvedad que si bien el artículo 181 de la Ley General de Sociedades únicamente alude a los directores, como individuos pasibles de ser demandados a través de la "Acción Derivada", es conveniente tener en consideración que el artículo 191 de la misma disposición establece que "el gerente es responsable, solidariamente con los miembros del directorio, cuando participe en actos que den lugar a responsabilidad

1. La noción de deberes fiduciarios ha sido ampliamente desarrollada en Estados Unidos. Generalmente, la ley aplicable en la mayor cantidad de sociedades comerciales es la ley del Estado de Delaware. Las cortes de Delaware han brindado amplia jurisprudencia en relación al ámbito de aplicación de los deberes fiduciarios.

de éstos o cuando, conociendo la existencia de estos actos, no informe sobre ellos al directorio o a la junta general." Por ello, la Ley General de Sociedades contiene escenarios en los cuales se podrían presentar situaciones de uno o más gerentes involucrados en una demanda judicial de "Acción Derivada".

En principio, el acuerdo para promover una acción contra los administradores de la sociedad debería provenir de un acuerdo adoptado por los accionistas reunidos en junta general. Sin embargo, debido a circunstancias tales como que la convocatoria a junta general de accionistas es responsabilidad del directorio o que un grupo determinado de accionistas puede coludirse con miembros del directorio para bloquear la acción contra los administradores, es recomendable que los accionistas cuenten con mecanismos más expeditivos para accionar contra los directores en salvaguarda de la sociedad.² El artículo 181 señala que los accionistas que representen por lo menos un 33.3% del capital social pueden ejercer directamente la pretensión social de responsabilidad contra uno o más directores. En esta circunstancia, se parte de la premisa que los accionistas que promueven la acción no han aprobado en junta general que sea la sociedad quien inicie el proceso judicial. Asimismo, la Ley General de Sociedades establece que cualquier accionista puede entablar directamente la acción de pretensión social una vez que hayan transcurrido tres meses desde que la junta general hubiese aprobado iniciar dicho proceso y no hubiese sido interpuesta la demanda respectiva.

En el caso de las sociedades con acciones listadas en la bolsa de valores, la Ley 29720 Ley que Promueve las Emisiones de Valores Mobiliarios y Fortalece el Mercado Capitales permite que en el caso de dichas sociedades, los accionistas que representen el 10% del capital social

puedan interponer directamente la "Acción Derivada", lo que constituye un escenario más flexible que el contemplado en la Ley General de Sociedades.

En conclusión, al tratarse la responsabilidad de los administradores con los accionistas, un aspecto a analizar es la "Acción Derivada".³

2. Los Deberes Fiduciarios

La Ley General de Sociedades contiene disposiciones relacionadas a los deberes fiduciarios de los administradores. El artículo 171 establece en el primer párrafo que "los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante legal" (subrayado agregado). Adicionalmente, el segundo párrafo del artículo 173 de la Ley General de Sociedades señala que "los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes y su actuación no puede limitarse a defender los intereses de quienes los eligieron" (subrayado agregado). Subyace de las disposiciones de la Ley General de Sociedades, que los directores mantienen deberes fiduciarios hacia la sociedad y hacia todos los accionistas. Los deberes fiduciarios pueden ser agrupados en el deber de lealtad, en mérito al cual los directores buscan maximizar beneficios para la sociedad y el deber de diligencia en la ejecución de las funciones orientadas a conseguir dichos objetivos.⁴

El deber de diligencia –la diligencia de un ordenado comerciante – implica que los directores deben abocarse a sus tareas de manera activa, procurando mantenerse debidamente informados sobre el desarrollo de los negocios de la sociedad, así como asistir a todas las sesiones de directorio (salvo debida justificación). La diligencia requerida es la razonablemente exigida a un

2. HAMILTON, Robert. *The Law of Corporations*. West Group, St. Paul Minnesota, pp.535-536.

3. Ver: GUTIERREZ, María. *A Contractual Approach to the Regulation of Corporate Director's Fiduciary Duties*. Tesis para optar al grado de Ph.D en la Universidad Carlos III Madrid. CEMFI Casado del Alisal 5, Madrid, Octubre, 2000.

4. *Id.*

director prudente en similares circunstancias.⁵ Sin embargo, la dinámica de las transacciones comerciales expone a los directores a tomar complejas decisiones de negocio sin contar con toda la información disponible; o, en algunos casos, contando con información imprecisa. También podrían presentarse situaciones imprevistas que alteren las condiciones de mercado tomando decisiones adecuadas en equivocadas.

En los Estados Unidos, la Ley Modelo de Sociedades Comerciales estableció como parámetro del deber de diligencia la denominada "Regla de Negocio" (Business Judgement Rule), desarrollada por las cortes estatales, siendo los elementos de la referida regla: (i) la ausencia de conflicto de intereses; (ii) encontrarse razonablemente informado sobre las condiciones del negocio; y, (iii) ejecutar funciones que razonablemente busquen el bienestar para la sociedad.⁶ Atendiendo al hecho que las decisiones de negocio pueden originar riesgos para los directores que las aprueben, la responsabilidad de los directores no debe ser determinada en función al resultado (pérdidas derivadas de una transacción), sino en función a la conducta de los directores durante el proceso de aprobación del acuerdo materia del reclamo (análisis del nivel de diligencia).⁷

El deber de lealtad puede ser transgredido cuando los directores cometen un acto ilícito o cuando el director actúa de manera desleal en transacciones con la sociedad. Existen supuestos de comisión de actos ilícitos que no generan daño a la sociedad o es difícil de determinar dicho daño y este resulta secundario. El clásico ejemplo es el

uso de información privilegiada por parte de los administradores, en donde el principal sujeto afectado es el mercado y no el emisor.

Para determinar una transgresión del deber de lealtad las Cortes estatales de Estados Unidos han desarrollado la "Regla de Transparencia" (Disclosure Rule) según la cual el director que tenga un conflicto de interés con la sociedad debe revelarlo al directorio a efectos de no participar en la respectiva deliberación; y, la "Regla de Equidad" (Fairness Standard), según la cual las transacciones con la sociedad deben ser realizadas en condiciones de mercado.⁸ Estas reglas son el equivalente a la "Regla de Negocio" (Business Judgement Rule) para el caso del deber de diligencia.⁹

La "Regla de Transparencia" está incorporada en el segundo párrafo del artículo 180 de la Ley General de Sociedades según el cual *"el director que en cualquier asunto tenga interés en contrario al de la sociedad debe manifestarlo y abstenerse de participar en la deliberación y resolución concerniente a dicho asunto"*.

La "Regla de Equidad" está incorporada diversos artículos de la Ley General de Sociedades. La legislación y jurisprudencia de Estados Unidos señala la "Regla de Equidad" puede dividirse en dos niveles: (i) transacciones con la sociedad, las cuales deben realizarse en condiciones de mercado (arm's length transactions); y, (ii) usurpación de oportunidades de negocio.¹⁰ En estos casos los directores deben anteponer los intereses de la sociedad a los propios. La

5. BRANSON Rao. *Corporate Governance*. The Michie Company, Charlottesville, Virginia.

6. AMERICAN LAW INSTITUTE. "Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations." The American Law Institute [Ed.], St. Paul, Minnesota. El precedente judicial más importante sobre el deber de diligencia en los Estados Unidos es *Smith v. Van Gorkon* que fue emitido por la Corte Suprema del Estado de Delaware. En el referido caso la corte falló en contra de los directores, argumentando que estos habían incumplido con su deber de diligencia cuando aceptaron una oferta de adquisición de las acciones de la sociedad emisora luego de una presentación de 20 minutos del gerente financiero y una deliberación de 2 horas. La Corte resolvió que los requisitos de la "Regla de Negocio" (Business Judgement Rule) no habían sido satisfechos.

7. GUTIERREZ, María, *Supra* note 4.

8. AMERICAN LAW INSTITUTE, *Supra* note 6.

9. Ver. HAMILTON Robert, *Supra* note 2 y GUTIERREZ, María, *Supra* note 4.

10. *Id.*

primera categoría de la "Regla de Equidad" está incorporada en el artículo 179 de la Ley General de Sociedades que establece que "el director sólo puede celebrar con la sociedad contratos que versen sobre aquellas operaciones que normalmente realice la sociedad con terceros y siempre y cuando se concierten en las condiciones de mercado." La segunda categoría de la "Regla de Equidad" está incorporada en el primer párrafo del artículo 180 de la referida norma, la cual establece que "Los directores no pueden adoptar acuerdos que no cautelen el interés social sino sus propios intereses o de terceros relacionados, ni usar en beneficio propio o de terceros relacionados las oportunidades comerciales o de negocios de que tuvieren conocimiento en razón a su cargo. No pueden participar por cuenta propia o de terceros en actividades que compitan con la sociedad, sin el consentimiento expreso de ésta."

La regulación contenida en el artículo 180 de la Ley General de Sociedades es en apariencia rígida. Sin embargo, supuestos como cuando terceros interesados no están dispuestos a efectuar transacciones con la sociedad, pero sí con un director en particular; o, cuando la sociedad no se encuentra en posición para realizar el negocio, presentan interesantes supuestos de estudio sobre la aplicación de la norma. En lo que atañe a la competencia contra la sociedad, la Ley General de Sociedades aparentemente permitiría que esta se produzca mediando buena fe y consentimiento de la misma. No obstante, las circunstancias podrían exponer a los directores a diversas modalidades de demandas argumentando transgresión del deber de lealtad manifestadas en conflictos de intereses, apropiación de secretos industriales o bases de datos de clientes, entre otras.

III. LA ACCION DERIVADA EN EL GOBIERNO CORPORATIVO

La relación entre Gobierno Corporativo y el desempeño económico de las empresas es uno de los principales aspectos de interés para los agentes económicos. El Gobierno Corporativo está vinculado con la relación "principal-agente" y con los denominados costos de agencia.¹¹ La relación "principal-agente" se origina cuando los propietarios de las empresas no son las mismas personas que la administran. Los costos de agencia son los costos en los que incurren los propietarios para supervisar que los administradores velen por sus intereses.

Los costos de agencia pueden ser reducidos utilizando diversas herramientas. Un mercado competitivo puede ser una herramienta efectiva para reducir los costos de agencia. Cuando los administradores no ejercen sus deberes fiduciarios de manera eficiente, ello puede complicar el acceso a nuevas fuentes de crédito para la sociedad, ya que los agentes económicos perciben que ésta no viene desempeñándose de manera competitiva en el mercado. Con ello, los administradores detraen riqueza de los accionistas en favor de terceros. Como resultado, se incrementarán las tasas de interés para acceder a financiamiento. Por el contrario, el valor en el mercado secundario de las acciones representativas del capital social se reducirá lo que podría forzar a los inversionistas a liquidar sus posiciones antes de continuar perdiendo valor. De este modo las fuerzas del mercado pueden servir como medida para reducir los costos de agencia.¹²

Las reglas de Gobierno Corporativo son una segunda línea de defensa para reducir los cos-

11. MAHER María y ANDERSON Thomas. *Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth*. OECD Working Papers, Febrero 2000.

12. MAHER María y ANDERSON Thomas. *Supra* note 4, desarrollan más esta alternativa como mecanismo de reducción de los costos de agencia. Señalan que una segunda manifestación de las fuerzas de mercado es el cambio de gestores a consecuencia de un cambio de accionistas a través de una adquisición por oferta pública. Asimismo, agregan como mecanismo para alinear los intereses de gestores y propietarios las opciones para la adquisición de acciones de la empresa, planes corporativos de remuneración y bonos de productividad en base al rendimiento de la empresa.

tos de agencia. Directores que cumplan con desempeñar sus deberes fiduciarios, auditorías por parte de empresas independientes, y los requerimientos de transparencia para negociar valores en mercados secundarios organizados impuestos por entidades auto reguladas como las bolsas de valores, actúan como medios efectivos para reducir costos de agencia. La Bolsa de Valores de Lima presentó al mercado sus "Recomendaciones para un Código de Gobierno Corporativo", las cuales se espera que sirvan como herramienta para orientar a los gestores de las sociedades en la ejecución de sus objetivos.

El marco regulatorio es otra vía para reducir los costos de agencia. En nuestro país está contenido en la Ley General de Sociedades, Ley del Mercado de Valores y la reglamentación expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Algunos autores sostienen que el mercado no puede corregir por sí solo las imperfecciones que surgen debido a la asimetría en la información, conflicto de intereses entre accionistas y costos de agencia, cuya corrección constituye un aspecto medular del Gobierno Corporativo.¹³ Debido a esta situación, es necesario que el marco regulatorio contribuya a superar imperfecciones que no pueden ser superadas por las fuerzas del mercado. En los últimos años, el marco regulatorio ha incrementado el nivel y calidad de la información suministrada a los inversionistas, permitiendo a éstos tomar decisiones de inversión más eficientes. La Acción Derivada se incluye dentro de esta categoría como herramienta prevista por el ordenamiento legal para reducir los costos de agencia.

1. Modelos de Gestión Social

Uno de los aspectos principales en materia de Gobierno Corporativo es delimitar la responsabilidad de los administradores de la sociedad. Surgen dos importantes preguntas que necesariamente requieren ser respondidas para

dilucidar estas dudas: ¿Frente a quién deben responder los administradores? y ¿En qué circunstancias deben responder los administradores?

a) El Modelo de "Primacía del Accionista"

El modelo de "Primacía del Accionista" postula que el objetivo de una empresa es maximizar valor para los accionistas. Bajo este modelo, el desempeño de los gestores puede evaluarse observando el comportamiento de las acciones de la sociedad en el mercado. Si bien los gestores tienen la obligación de administrar la sociedad en beneficio de los accionistas, los objetivos del principal (accionistas) y de los agentes (administradores) difieren debido a la separación existente entre propiedad y gestión. Los gestores no realizan inversión alguna ni reciben el rendimiento que corresponde a los propietarios. Por ende, mientras que los accionistas están más interesados en maximizar valor para su inversión, los gestores pueden tener como interés principal incrementar sus remuneraciones, o aferrarse a determinadas líneas de negocio que no necesariamente son las más eficientes.

Ronald Coase¹⁴ postuló que uno de los problemas de la relación "principal-agente" son los "contratos incompletos." Si resultara posible elaborar "contratos perfectos" o "contratos completos" los propietarios podrían alinear sus intereses con los intereses de los gestores, sin embargo ello no es factible. En la realidad siempre quedarán "elementos residuales" debido a la probabilidad que ocurran situaciones no previstas. Tampoco es viable que los propietarios conserven el control en todas las situaciones en que presenten "elementos residuales." La razón de contratar gestores es precisamente que se encarguen de dichas situaciones. Por ello, en la relación "principal-agente" existe un problema de asimetría en la información, ya que los gestores se encuentran mejor

13. MAHER María y ANDERSON Thomas, *Supra* note 4.

14. COASE, Ronald, *The Nature of the Firm*, *Económica* 4, pp. 386-405, 1937.

informados respecto de las decisiones de inversión más adecuadas. Son los gestores quienes toman las decisiones de inversión con los recursos de los propietarios. Si bien pueden existir limitaciones en el estatuto social o en el pacto social, los gestores conservan el control sobre los "elementos residuales." Si las decisiones de inversión no son las adecuadas, la aversión al riesgo por parte de los accionistas para invertir en la sociedad será mayor, lo que resulta en niveles no óptimos de inversión, detrayendo recursos de la sociedad.¹⁵

Este modelo parte del presupuesto que los gestores están aferrados a su posición y los accionistas son débiles debido a la difusión de su participación en las sociedades de accionariado difundido. En este modelo, el problema de la relación "principal-agente" captura la atención del Gobierno Corporativo. Diversos artículos han enfocado el problema del rol del directorio, remuneración a través de opciones, la función de los inversionistas institucionales y un mercado desarrollado para la compra de empresas.¹⁶

La crítica al modelo de "Primacía del Accionista" es que parte del presupuesto que la estructura corporativa dominante es el accionariado difundido, cuando ello más bien es una excepción y la tendencia es hacia el accionariado concentrado. Una de las explicaciones para el accionariado concentrado es la falta de protección para los inversionistas, lo que resta posibilidad de desarrollo de un mercado de capitales. Otro aspecto que explica el accionariado concentrado es que los costos de agencia necesarios para controlar a los gestores son menores. En las sociedades con accionariado difundido, los accionistas

tienen menores incentivos para incurrir en costos de agencia para controlar a los gestores.¹⁷

Otra crítica de este modelo es que su enfoque exclusivo en el bienestar de los accionistas resulta limitado, en la medida que los accionistas no son el único grupo de interés que aporta activos a una sociedad. Por ello, el Gobierno Corporativo debería tomar en cuenta los intereses de otros inversionistas (stakeholders).

(b) El Modelo de "Primacía de los Grupos de Interés"

El modelo de "Primacía de los Grupos de Interés" es más amplio. El postulado tradicional de este modelo es que la sociedad mantiene responsabilidades con otros grupos de interés además de los accionistas. Entre dichos grupos de interés podemos agrupar a los proveedores, empleados, acreedores y otros actores de la comunidad, tales como las agencias estatales, organizaciones que velan por la conservación del medio ambiente y la sociedad en su conjunto. Los problemas con este enfoque son obvios. ¿Hasta dónde debe llegar la responsabilidad de los gestores? Además resulta sumamente difícil –por no decir imposible– asegurar que las sociedades podrán velar por los intereses de tal diversidad de agentes.¹⁸

Sin embargo, no se puede negar que el enfoque del modelo de "Primacía de los Grupos de Interés" resulta interesante. El objetivo que persigue el Gobierno Corporativo es establecer reglas que sirvan para moderar en la relación entre los distintos grupos de interés beneficiando el crecimiento de las sociedades y el desarrollo económico.

15. MAHER María y ANDERSON Thomas, *Supra* note 4.

16. Ver BERLE, A. y G. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*. Mc Millan, New York, 1932.

17. MAHER María y ANDERSON Thomas, *Supra* note 4.

18. *Id.*

Partiendo de esta premisa, algunos autores norteamericanos han vuelto a formular el modelo y con ello la noción de "Grupo de Interés." Según esta nueva tendencia, se considera "Grupo de Interés" a los actores que contribuyen con activos específicos/tangibles a la sociedad.¹⁹

Según el modelo de "Primacía de los Grupos de Interés" las mejores empresas serán aquellas que creen relaciones estables y duraderas con los diversos grupos de interés. Sin perjuicio de lo anterior, el problema de niveles de inversión no óptimos se puede repetir en este modelo, debido a la aversión al riesgo de los agentes participantes. Con ello, es beneficioso para los propios accionistas tomar en cuenta los intereses de los grupos de interés y apoyar a los gestores en el desarrollo de relaciones estables entre dichos grupos. El Gobierno Corporativo busca promover la cooperación entre los grupos de interés, a efectos de crear puestos de trabajo, riqueza y estabilidad económica y financiera.²⁰

La ventaja del modelo de "Primacía del Accionista" es que establece parámetros claros para evaluar la gestión de los administradores. La crítica al modelo de "Primacía de los Grupos de Interés" es que los gestores pueden escudarse en los intereses de determinados grupos de interés para justificar malos resultados en la gestión financiera. La bondad del modelo es que intenta fomentar niveles de inversión óptimos por todos los grupos de interés, a pesar que establecer los límites de dichos grupos es el mayor reto del modelo.

2. Rol del Directorio en la Gestión Social

Ronald Coase, desarrolló la denominada teoría del "Nexo de Relaciones Contractuales" en las corporaciones.²¹ Esta teoría sostiene que las corporaciones no deben ser vistas como entidades sino como un intermediario o nexo de diversos agentes que actuando conjuntamente producen bienes y prestan servicios. Los trabajadores aportan su labor, los acreedores aportan financiamiento y los accionistas proveen el patrimonio. Bajo la teoría de Coase, los grupos de interés distintos de los accionistas exigen condiciones contractuales que garantizarán recuperar su inversión con los ingresos que perciba la sociedad, subordinando cualquier distribución de dividendos o adquisición de acciones. Los accionistas son "acreedores residuales" de la sociedad. En ese sentido, su inversión está atada al riesgo de la sociedad. Si esta es exitosa, su inversión será productiva, en caso contrario, dicha inversión reeditarán una pérdida. En compensación por asumir el riesgo como "acreedores residuales" los accionistas son quienes detentan el control de las sociedades. Por esta razón, los accionistas son considerados "principales" mientras que los directores que controlan las compañías son considerados como "agentes" empleados por los accionistas para servir los intereses de los primeros. De ello se desprende que los directores deben velar por los intereses de los accionistas –y solo de los accionistas- sin incluir a otros grupos de interés. En términos legales, se puede sostener que bajo la teoría del "Nexo de Relaciones Contractuales", los directores sólo mantienen deberes fiduciarios hacia a los accionistas.²²

19. Ver BLAIR Margaret. *Ownership and control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First Century*. Brookings Institution, Washington DC, 1995.

20. Ver OCDE. *Principios de Gobierno Corporativo*. París, 1999.

21. COASE Ronald. SUPRA NOTE 17. El teorema de Ronald Coase también es aplicado por Milton Friedman. Friedman sostiene que las corporaciones tienen la responsabilidad de obtener utilidades y con ello favorecer a la sociedad en su conjunto. Ver: FRIEDMAN, Milton. *The Social Responsibility of Business is to Increase Profits*. N.Y. Times Magazine, Sept. 13, 1970.

22. BLAIR, Margaret, Supra note 22

Esta teoría ha sido cuestionada por otros autores.²³ La eficiencia de la relación "principal-agente" entre accionistas y directores es especialmente cuestionada en el caso de sociedades anónimas abiertas. La razón de la distinción con las sociedades cerradas es que existe un grupo de interés dominante - los accionistas mayoritarios - quienes generalmente son los gestores de la sociedad, con lo cual la elección de administradores probablemente recaerá sobre los mismos accionistas mayoritarios. Ello no niega la posibilidad de conflictos en las sociedades anónimas familiares, pero el hecho que coincidan los intereses entre propietarios y gestores reduce considerablemente (en algunos casos elimina) los costos de agencia. En las sociedades anónimas familiares los principales problemas deberían estar asociados a abusos de la mayoría en contra de los minoritarios, los cuales están bajo la protección de la "Acción Directa."

En el caso de las sociedades anónimas abiertas, en donde el accionariado se encuentra disperso entre diversos accionistas y donde concurren más grupos de interés debido a la complejidad del negocio y al volumen de activos, existen mayores posibilidades de conflictos. Uno de las teorías alternativas es la que postula que los directores son árbitros y jefes (*mediating hierarch*) encargados de conciliar los conflictos entre los distintos grupos de interés que participen en este tipo de sociedades.²⁴

Los autores de la segunda teoría argumentan que en las sociedades de accionariado difundido existen varios grupos de interés con similar poder de negociación debido a la importancia de su aporte. Con ello, más de un grupo estaría legitimado a invocar una relación "principal-agente." El argumento de los "elementos residuales" y asimetría en la información tratado en la sección precedente, que alude a la aversión al

riesgo entre propietarios y gestores se traslada a los diversos grupos de interés, trayendo como resultado niveles de inversión no óptimos que afectan la eficiencia de la sociedad.

Además del problema de niveles no óptimos de inversión, algunos autores argumentan que una vez que todos los grupos de interés han efectuado su aporte a un determinado proyecto, todos asumen el riesgo del éxito del proyecto por que el valor de los activos aportados - ya sean activos tangibles como el capital que aportan los accionistas o bancos, o los intangibles como las habilidades de los trabajadores -, pueden no tener valor en el mercado secundario, con lo cual todos los grupos de interés asumen el riesgo de la empresa.

Atendiendo a esta situación, algunos autores proponen que sea el directorio quien se encargue de administrar los excedentes que reditúa la sociedad en beneficio de todos los grupos de interés. Margaret Blair²⁵ sostiene que los directores deben actuar como agentes fiduciarios de la empresa y no de un grupo de interés en particular, con lo cual dicho órgano de administración debe tener como objetivo maximizar valor para todos los grupos de interés. A diferencia de la propuesta de Ronald Coase,²⁶ en este modelo no se aplicaría la posibilidad de evaluar la gestión de los administradores en base a la evolución de las acciones en el mercado secundario. En su lugar, el modelo postula que los gestores deben maximizar el valor de los activos de la empresa en su conjunto.

Los autores de la segunda corriente utilizan la teoría de opciones financieras para atacar la validez de la teoría de la "Primacía de los Accionistas", en base al argumento que no son los únicos acreedores residuales de la sociedad. Para ilustrar mejor su posición se hace el paralelo de

23. Ver: BAINBRIDGE, Stephen, *The Board of Directors as Nexus of Contracts: A Critique of Gorton, Klein & Zolt's Connected Contracts Model*, UCLA School of Law Research Paper No. 02-05 y BLAIR, Margaret, *Supra* note 22.

24. BLAIR, Margaret, *Supra* note 22.

25. *Id.*

26. COASE Ronald, *Supra* note 17.

la estructura de fondeo de una sociedad (pasivo no corriente y capital social) puede ser enfocado con contratos de compra y venta de opciones.

Ronald J. Gilson y Bernard S. Black²⁷ ofrecen el siguiente ejemplo para ilustrar esta teoría. Imaginen un grupo de accionistas que mantiene el 100% del capital social de una sociedad anónima y decide que dicha entidad debe obtener fondeo adicional a través de la emisión de bonos por 20 millones de nuevos soles a ser colocados entre inversionistas institucionales. El bono tiene como fecha de redención los dos años siguientes a la fecha de colocación. Para efectos de este ejemplo asumamos que dicho bono no devengará interés (cupón cero) y que constituirá el único pasivo de la sociedad.

La relación entre el grupo de accionistas y los inversionistas institucionales puede ser descrito de la siguiente manera: Los accionistas tienen la propiedad exclusiva sobre el flujo generado por la estructura de la sociedad no apalancada (la estructura sin pasivos). Al momento de emitir los bonos, el grupo de accionistas adquiere una opción de venta —opción para vender su participación en la sociedad— de los inversionistas institucionales por 20 millones de nuevos soles. Entonces, si es que el valor presente de la sociedad cae por debajo de 20 millones de nuevos soles en la fecha de redención de los bonos —el equivalente sería la fecha de ejercicio de la opción—, el grupo de accionistas podría hacer que los inversionistas institucionales adquieran la compañía por 20 millones de nuevos soles, simplemente incumpliendo con el pago de los bonos.

Visto desde otra perspectiva, también se podría decir que los inversionistas institucionales tienen la propiedad exclusiva sobre el flujo generado por la estructura de la sociedad no apalancada (la estructura sin pasivos). Al momento de adquirir los bonos, los inversionistas institucionales venden una opción de compra al grupo de los accionistas por 20 millones de nuevos soles. Si es que el valor presente de la

sociedad está por encima de 20 millones de nuevos soles en la fecha de redención de los bonos, el grupo de accionistas debería ejercer la opción de recuperar la empresa mediante el pago de la deuda. En caso contrario, si es que el valor presente de la sociedad cae por debajo de 20 millones de nuevos soles en la fecha de redención de los bonos, el grupo de accionistas también podría hacer que los inversionistas institucionales adquieran la compañía por 20 millones de nuevos soles, simplemente incumpliendo con el pago de los bonos.

Desde la perspectiva económica, la teoría de opciones ataca la validez del derecho de propiedad de los accionistas sobre la sociedad. Este ejercicio hace evidente que ambas partes asumen riesgos propios del negocio y su posición y aversión al riesgo es simétrica desde la perspectiva financiera. La teoría de opciones también evidencia que los accionistas no son el único grupo de interés que puede verse afectado por las decisiones que tomen los gestores de la sociedad. Ello, debido a que el incremento en el riesgo del activo subyacente incrementa el valor de la opción para su titular, a expensas de la otra parte (el otorgante de la opción). Trasladando esta idea al funcionamiento de la sociedad anónima, ello implicaría que la decisión de los administradores de asumir una estrategia más agresiva incrementa valor para los accionistas a expensas de los acreedores. El grupo de accionistas, en su condición de único grupo legitimado a percibir las utilidades, son los beneficiarios de proyectos más arriesgados mientras que los acreedores —quienes perciben el monto de su préstamo— soportan el riesgo adicional del proyecto.

Esta afirmación resulta de interés para el análisis de los deberes fiduciarios de los directores, por que cuando los directores toman decisiones orientadas a maximizar el valor para los accionistas, no benefician por igual a todos los grupos de interés. Utilicemos el ejemplo de una sociedad que tiene 15 millones de nuevos soles de deuda y 20 millones de nuevos soles

27. Ver RONALD J. GILSON & BERNARD S. BLACK, *The Essentials of Finance and Investment*, Foundation Press, 1993.

en activos. Los directores evalúan un proyecto que tiene el 50% de posibilidad de redituarse una utilidad de 6 millones de nuevos soles y 50% de generar una pérdida de 12 millones de nuevos soles. Por ende, el proyecto tiene un valor esperado negativo de -3 millones de nuevos soles. Bajo el modelo de "Primacía del Accionista", a pesar de que el proyecto reducirá el valor de la sociedad, directores deberían seguir el proyecto. Los accionistas tienen un 50% de posibilidad de obtener un incremento de 6 millones de nuevos soles en el valor de sus acciones y - dado que cualquier pérdida por encima de 5 millones de nuevos soles será asumida por los inversionistas institucionales - un 50% de probabilidad de asumir una pérdida de 5 millones de nuevos soles.²⁸

Para que este modelo prospere, el directorio no debe encontrarse subordinado a ningún grupo de interés. Tal como lo hemos desarrollado, esta situación no se presenta en la legislación peruana debido a lo establecido en el segundo párrafo del artículo 173 de la Ley General de Sociedades que impone deberes de lealtad o de diligencia para con la sociedad y los accionistas en su conjunto. Por esta razón, existe un mandato legal expreso que subordina a los directores a desplegar deberes fiduciarios frente a un grupo de interés determinado (los accionistas como acreedores residuales de la sociedad). La Ley 29720, Ley que Promueve las Emisiones de Valores Mobiliarios y Fortalece el Mercado de Capitales ha acentuado más esta conclusión pues inclusive flexibiliza los requisitos necesarios para promover la "Acción Derivada".

IV. CRÍTICA A LA REGULACION VIGENTE DE LA "ACCION DERIVADA"

1. Función económica de la "Acción Derivada"

Como hemos establecido, la "Acción Derivada" es un mecanismo útil para reducir los costos de agencia. Sin embargo dicho mecanismo genera costos de agencia propios originados por el litigio. Para efectos de esta sección los costos de agencia que se originan por la diferencia de identidad entre propietarios y gestores se denominarán "Costos de Agencia derivados de la Gestión," mientras que los costos de agencia que se originan por el proceso judicial se denominarán "Costos de Agencia derivados del Litigio."

Los "Costos de Agencia derivados del Litigio" se generan por que al actuar el demandante en interés de todos los accionistas, es la participación del accionista en el capital social la que determina su beneficio en el resultado de la acción legal. Por ello, en algunos casos los intereses del demandante (por ejemplo si fuese un minoritario) pueden ser distintos del interés del resto de los accionistas, generando con ello "Costos de Agencia derivados del Litigio." En ese sentido, el remedio representado por la Acción Derivada diseñado para reducir los "Costos de Agencia derivados de la Gestión" genera costos propios.²⁹

La tarea del legislador es contribuir a alcanzar el punto de eficiencia entre la reducción de los "Costos de Agencia derivados de la Gestión" y la generación de "Costos de Agencia derivados del Litigio." El principal problema son los "Costos de Agencia derivados del Litigio" innecesarios originados por acciones legales infundadas interpuestas de mala fe. La legislación de los Estados Unidos requiere la presentación de una caución (garantía) por un monto que por lo menos cubra los costos y costas judiciales si es que se determina que la Acción Derivada fue interpuesta de mala fe. Lo que se persigue es evitar maniobras orientadas a forzar una transacción extrajudicial destinada a obtener recursos a expensas de la sociedad trayendo valor de los accionistas.³⁰

28. *Id.*

29. THOMPSON Robert y THOMAS Randall, *Shareholder Litigation: Reexamining the Balance Between Litigation Agency Costs and Management Agency Costs*. Vanderbilt University Law School Law & Economics Working Papers 02-10, 2001.

30. Ver: THOMPSON Robert y THOMAS Randall, SUPRA NOTE 32, HAMILTON, Robert, *Supra* note 2.

La Ley 29720, Ley que Promueve las Emisiones de Valores Mobiliarios y Fortalece el Mercado Captales, de manera incorrecta en nuestra opinión, no contiene similar medida.

Para colaborar con este objetivo (vale decir alcanzar el punto de eficiencia entre la reducción de los "Costos de Agencia derivados de la Gestión" y la generación de "Costos de Agencia derivados del Litigio"), un segundo grupo de medidas agregadas por algunas Leyes de Sociedades son cuestiones previas que deben ser observadas antes de acceder al Poder Judicial. Entre las referidas medidas destacan la temporalidad, el requerimiento previo al directorio de la sociedad para que proceda a corregir la práctica ilegal o el empleo de comités independientes para analizar la procedencia del litigio.³¹

La temporalidad alude al hecho que el accionista detente tal condición en el momento en el que se generó la práctica o transacción que perjudica los intereses de la sociedad. De este modo, se busca evitar "Costos de Agencia derivados del Litigio" por parte de terceros que buscan atentar contra la marcha de la sociedad a través de la adquisición (o a través de la concertación) del monto requerido de valores para promover una acción legal. El requisito de temporalidad puede tener un segundo efecto, que es no permitir a los accionistas que adquieren acciones con posterioridad al momento en el que se generó la práctica o transacción que perjudica los intereses de la sociedad valerse de la "Acción Derivada," a pesar de que hayan tomado conocimiento de dicho acto luego de convertirse en accionistas.³²

El requerimiento previo al directorio tiene por objetivo conceder al directorio la posibilidad de remediar la causa que motiva la "Acción Derivada" antes de interponerla ante el Poder Judicial.

Algunas legislaciones exigen adicionalmente efectuar un requerimiento previo a los accionistas.³³ Esta medida ha sido desestimada últimamente debido a los altos costos de transacción en los que se incurriría para negociar con los accionistas (estos costos se incrementarían en directa relación a la difusión del accionariado), la posibilidad que los accionistas tengan directo conflicto de intereses o que los actos en cuestión no sean competencia de la junta general de accionistas, por lo cual mal podrían impedir o enmendar las decisiones de los gestores.³⁴

Esta cuestión previa es exceptuada si es que el directorio tiene conflicto de interés directo en la causa que motiva la acción, y dicho requerimiento carece de utilidad. Los demandantes prefieren alegar que el requerimiento carece de utilidad para evitar el control previo del directorio. En este caso, los demandantes deben de contar con la evidencia necesaria para crear indicios que la mayoría de miembros del directorio mantienen conflicto de intereses o que la transacción no se encuentra protegida por la "Regla de Negocio" (Business Judgment Rule) para el caso del deber de diligencia. De superar esta etapa, la sociedad tiene como alternativa utilizar un comité especial para evaluar el reclamo presentado.³⁵ En teoría, la independencia de los miembros del directorio o del comité especial garantizan una posición imparcial, en su defecto éstos también incurrirían en responsabilidad si el juez competente declara fundada la "Acción Derivada".

2. Reflexiones en torno a cómo se regulan los aspectos tratados en materia de la "Acción Derivada" en la legislación peruana

La reciente modificación introducida por la Ley 29720, Ley que Promueve las Emisiones de Valo-

31. DENT W. George. *The Power of Directors to Terminate Shareholder Litigation: The Death of Derivative Suits*. Revista de Derecho No. 96 de la Universidad de Northwestern, 1990.

32. HAMILTON, Robert, *Supra* note 2

33. Sin embargo este requerimiento fue ignorado por Ley Modelo de Sociedades Comerciales de los Estados Unidos.

34. HAMILTON, Robert, *Supra* note 2

35. THOMPSON Robert y THOMAS Randall, *Supra* note 32

res Mobiliarios y Fortalece el Mercado Capitales solamente ha hecho énfasis en la reducción de requisitos cuantitativos para poder entablar la "Acción Derivada", sin embargo no ha establecido mecanismos de protección o prevención de demandas o maniobras orientadas a forzar una transacción extrajudicial destinada a obtener recursos a expensas de la sociedad trayendo valor de los demás accionistas.

Hemos indicado que esta modificación normativa ha flexibilizado los requisitos para iniciar la "Acción Derivada." Lo anterior acentúa el hecho que los administradores de la sociedad están subordinados a los accionistas. En ese contexto, resulta válido sostener que la Ley General de Sociedades se adhiere al modelo de "Primacía de los Accionistas" y no al de "Primacía de los Grupos de Interés."

No obstante lo señalado, consideramos que dicha disposición debió ser complementada con modificaciones al Código Procesal Civil que exijan el otorgamiento de una caución previa a la interposición de la demanda invocando la "Acción Derivada". Actualmente, nuestro marco normativo solamente exige dicha caución en el caso de medidas cautelares, en el artículo 613 en el que se señala que *"La contracautela tiene por objeto asegurar al afectado con una medida cautelar el resarcimiento de los daños y perjuicios que pueda causar su ejecución. La admisión de la contracautela, en cuanto a su naturaleza y monto, es decidida por el juez, quien puede aceptar la propuesta por el solicitante, graduarla, modificarla o, incluso, cambiarla por la que sea necesaria para garantizar los eventuales daños que pueda causar la ejecución de la medida cautelar."*

Cabe señalar que la Ley 29720, Ley que Promueve las Emisiones de Valores Mobiliarios y Fortalece el Mercado Capitales si ha introducido regulación en materia de contracautela para el caso de la impugnación por la vía de la acción contencioso administrativa y el pedido de una contracautela con el objetivo de contrarrestar los efectos de de la resolución expedida por la SMV, que hubiese decretado la suspensión de los derechos del adquirente que hubiese incrementado (o adquirido) su participación, al-

canzado participación significativa sin observar las disposiciones estipuladas en materia de OPA. Dicha contracautela es equivalente al 50% del monto de la OPA que debió realizarse.

Nuestra particular impresión es que un criterio similar (requerimiento de una contracautela por un porcentaje del petitorio que se pretende entablar) pudo por lo menos ser deliberado al momento en el que se elaboró esta modificación introducida en la Ley 29720.

A la luz de lo anterior, se podría argumentar que el marco legal vigente solamente impone de manera indirecta la exigencia de la contracautela puesto que está implícito que quien persigue que se restituya o recomponga el patrimonio neto de la sociedad, otorgará una caución para poder solicitar una medida cautelar. Sin embargo, tampoco se descarta que un demandante que pretenda entablar una demanda "temeraria", sin pedido de medida cautelar, pueda evitar la carga de tener que comprometer su patrimonio a consecuencia del otorgamiento de una caución. Sostenemos por todo lo anterior que no existe entre los requerimientos para interponer la acción una medida que expresamente contrarreste la generación de "Costos de Agencia derivados del Litigio".

En cuanto a las cuestiones previas, a falta de regulación expresa en la materia, consideramos que una medida adecuada que se podría empezar a implementar a raíz de la modificación introducida por la Ley 29720 Ley que Promueve las Emisiones de Valores Mobiliarios y Fortalece el Mercado Capitales, y la falta de mecanismos para contrarrestar la generación de "Costos de Agencia derivados del Litigio" sería incluir en los estatutos sociales y códigos de prácticas de buen gobierno corporativo de las sociedades con acciones listadas, la obligatoriedad para los accionistas de la sociedad de presentar previamente cualquier reclamo ante un comité especial, integrado por directores independientes para evaluar el reclamo presentado. Esta medida indirectamente podría contribuir a que las sociedades anónimas con acciones listadas en la Bolsa de Valores de Lima recompongan sus directorios conformándolos mayoritariamente con integrantes independientes.

Sin embargo, para que esta alternativa sea eficaz, es necesario evaluar previamente si es que a la luz de las disposiciones vigentes en el Código Procesal Civil, la misma califica como una defensa previa. Es conveniente señalar que el artículo 455 del Código Procesal Civil establece que *"Las defensas previas como el beneficio de inventario, el beneficio de excusación y otras que regulen las normas materiales, se proponen y tramitan como excepciones (subrayado agregado)."* Adicionalmente, el artículo 456 de la misma norma señala que *"Declarada fundada una defensa previa tiene como efecto suspender el proceso hasta que se cumpla el tiempo o el acto previsto como antecedente para el ejercicio del derecho de acción."*

La duda o cuestionamiento que se puede plantear es si un mecanismo de presentación del reclamo –e inclusive de una conciliación– ante un comité especial, integrado por directores independientes al amparo de una disposición incluida en un estatuto social, alcanza la cate-

goría de defensa previa del Código Procesal Civil. Es que en este caso, podría ensayarse una interpretación en el sentido que no se cumpliría con la literalidad del artículo 455 de la norma bajo comentario en la medida que la estructura planteada no emana de "...normas materiales..." sino de un acuerdo entre las partes. Nuestra posición es que una carga u obligación previa contractualmente pactada entre las partes sí debería calificar como una defensa previa a nivel procesal.³⁶ En el caso propuesto, inclusive se podría alegar que un pacto como el planteado emana de una norma material en la medida que la Ley General de Sociedades atribuye al estatuto social la categoría de regulación fundamental para las relaciones entre los socios. Consideramos que en la medida que el estatuto social regula numerosos aspectos de la organización y del funcionamiento social, las sociedades pueden en cualquier momento proceder a su modificación para adaptarlos a las nuevas vicisitudes del ente social y a las exigencias de su actividad económica.

36. Ver MONROY GALVEZ, Juan. *Las Excepciones en el Código Procesal Civil Peruano*. En: Themis No. 25, Revista de Derecho de la PUCP. El autor desarrolla el ejemplo de una cláusula contractual en la cual las partes contratantes acuerdan que, antes de recurrir a la vía judicial para resolver cualquier controversia originada en la ejecución o conclusión de un contrato, las partes deberán enviar una carta notarial a la otra expresando su decisión sobre el tema contractual y solo después de 45 días de recibida, la parte que se considere agravada podrá hacer uso de dicho derecho. Para esa situación, el autor señala que si se hubiese querido alegar que un demandante no cumplió con la remisión de la referida carta, se estaría alegando una defensa previa, bajo lo dispuesto por el Código Procesal Civil.