



Ius et Iustitia

Sociedades

Enfoque multidisciplinario

Boletín Sanmarquino de Derecho

junio 2019

Comentario

- Boletín Sociedades, a nueve años de su creación (p. 2)

Noticia del mes

- La próxima regulación de las plataformas de crowdfunding (p. 3)

Artículos

- Los FIBRA y FIRBI en el Perú a la luz de la regulación mexicana (p. 5)
- En espera de la implementación de los lineamientos para la calificación para los directores independientes en la práctica del buen gobierno corporativo (p. 11)

Espacio procesal

- Inaudita altera parte: ¿Afectación constitucional o postergación del derecho a la defensa por razones atendibles? (p. 15)



Hundskopf: "Feliz noveno aniversario Boletín Sociedades y gracias a todos sus miembros por su constancia y por el espacio que proporcionan a la academia para la difusión de las nuevas ideas".

Grupo de Estudios Sociedades - GES



Contenido

Boletín Sociedades, a nueve años de su creación Oswaldo HUNDSKOPF EXEBIO.....	p. 2
 Noticia del mes:	
La próxima regulación de las plataformas de crowdfunding Maria Paula COLLANTES CALDERON.....	p. 3
 Artículos	
Los FIBRA y FIRBI en el Perú a la luz de la regulación mexicana Manuel Humberto CUYA FIESTAS Edison ALARCON CASAZUELA.....	p. 5
En espera de la implementación de los lineamientos para la calificación para los directores independientes en la práctica del buen gobierno corporativo Diana Carolina QUISPALAYA ESPINOZA.....	p. 11
 Espacio procesal	
Inaudita altera parte: ¿Afectación constitucional o postergación del derecho a la defensa por razones atendibles? Alejandra HUANCAHUARI LIZARZABURU.....	p. 15

Comentario

Boletín Sociedades, a nueve años de su creación



Dr. Oswaldo HUNDSKOPF EXEBIO

Estimados colegas y amigos, recuerdo como si fuera ayer cuando dentro del curso de Derecho Societario que forma parte del programa de estudios de la Facultad de Derecho y Ciencia Política de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, en el año 2010, surgió la idea de un grupo de estudiantes del curso de Derecho Comercial II y de la Dra. María Elena Guerra Cerrón de realizar una charla, en la que participé como expositores junto a los profesores Hernando Montoya, y Ricardo Beaumont. No tuve el privilegio de ser de la plana docente de la Facultad, pero sí de enseñar en la Escuela de Postgrado concretamente en el doctorado, por lo que me siento muy identificado con la UNMSM, con sus estudiantes y con sus iniciativas académicas.

Es ente contexto que, en el mes de junio de 2010, recibí la primera edición de **Sociedades, Boletín Sanmarquino de Derecho**. Los temas elegidos en un inicio eran fundamentalmente vinculados a Ley General de Sociedades, que ya tenía casi 12 años de vigencia y por ello, era de singular importancia y pertinencia destacar sus fortalezas, pero al mismo tiempo mostrar sus debilidades, que sin duda las tenía.

Destaco el interés de los alumnos en el estudio de esta ley a la que denomino “la columna vertebral del Derecho Societario”. Ellos decidieron investigar, realizar entrevistas a profesores y especialistas, escribir ensayos y difundirlos no sólo para los alumnos de su curso, sino para estudiantes de otras clases, con lo que el Boletín Sociedades se convirtió en un medio general de difusión de conocimientos en materia comercial.

Veo con satisfacción que, aquel interés que surgió por el Derecho Societario, se fue ampliando a través de los años y se ha venido investigando con un enfoque integral, esto es, se estudia el Derecho Comercial en su relación con las demás disciplinas del Derecho, y se llega al análisis de nuevas figuras que han aparecido en el Derecho corporativo. Este interés llevó a la creación y consolidación de un equipo de estudio del Derecho comercial- empresarial y corporativo bajo el nombre de Grupo de Estudios Sociedades que ya es conocido como un referente estudiantil en la comunidad jurídica.

El **Boletín Sociedades** es y seguirá siendo una especie de puente entre el deseo de investigar y la investigación misma, cuyos resultados se verán materializados en nuevos conocimientos.

Feliz noveno aniversario Boletín Sociedades y gracias a todos sus miembros por su constancia y por el espacio que proporcionan a la academia para la difusión de las nuevas ideas.



Fuente: www.startupnation.com

Noticia del mes...

La próxima regulación de las plataformas de crowdfunding ⁽¹⁾

Escribe: Maria Paula COLLANTES CALDERON

Alumna de 4to año de Derecho de la UNMSM
Miembro principal del Grupo de Estudios Sociedades - GES



Como se sabe, el pasado 14 de mayo de 2019, el Ministerio de Economía y Finanzas presentó ante el Congreso un proyecto de ley destinado a regular el fenómeno de financiamiento por medio de plataformas virtuales a emprendimientos; al anunciar la presentación del proyecto de ley, Carlos Oliva, Ministro de Economía, señaló que la iniciativa tiene como objetivo llenar un vacío en la legislación apremiante respecto de esta forma de financiamiento.

Cabe señalar que el proyecto de ley del Ejecutivo ahora se encuentra en la agenda de debate del Congreso junto a otras dos propuestas legislativas estrechamente relacionadas al tema. Una de ellas es el Proyecto de Ley 3083, que propone regular el régimen jurídico de las plataformas de financiamiento participativo para financiar el emprendimiento y la innovación. Y el otro, es el Proyecto de Ley 3403, que propone declarar de interés nacional y necesidad pública la regulación de la tecnología financiera (fintech) para proteger los intereses de los usuarios.

El proyecto de ley que nos ocupa, se enfoca en lo que se conoce como crowdfunding que, en concreto, son plataformas virtuales de financiamiento colectivo, además, el proyecto se enfoca en las sociedades que administran dichas plataformas, que conectan a personas dispuestas a invertir en proyectos prometedores y a emprendedores que requieren tal financiamiento para poner en marcha sus proyectos.

Ahora bien, el principal desafío que debe superar este proyecto, es el brindar seguridad jurídica a “ambas caras de la moneda” ya que el interés del Estado no debe ser direccionado solo a la protección de los inversionistas con respecto al manejo del capital captado, se debe de proteger a todos los partícipes de la relación; además debe velar porque la naturaleza dinámica y características de la plataforma se mantengan post regulación, ya que ello permite el funcionamiento de las mismas de acuerdo a como se ha venido desarrollando hasta el momento.

(1) Tomado de <https://www.mef.gob.pe/es/notas-de-prensa-y-comunicados/6006-ejecutivo-presenta-al-congreso-proyecto-para-dotar-de-un-marco-juridico-al-financiamiento-participativo-para-emprendimientos>

Además, el proyecto debe regular y hacer factible el prevenir que estas plataformas sean usadas con fines delictivos, tales como estafas, financiamiento del terrorismo o lavado de activos. Al parecer, debido a las razones precedentes es que no habría sido incorporado al proyecto de regulación la modalidad de crowdfunding de donaciones anónimas, ya que supone un riesgo el ser usada para esta clase de fines.

En ese sentido, el proyecto presentado, busca aminorar los riesgos a los que están expuestos los usuarios de este servicio, estableciendo exigencias de revelación y transparencia de información, con la finalidad de proteger e incentivar la estabilidad del sistema financiero y el ahorro público que es materia de inversión, así como el uso de plataformas tecnológicas como nueva modalidad de financiamiento.

El proyecto de ley establece como entidad administrativa a cargo a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), quien sería la encargada de autorizar y supervisar el cumplimiento de las exigencias normativas a las sociedades administradoras de plataformas tecnológicas, las cuales podrán ser aplicaciones informáticas o medios de comunicación electrónica o digital.

Además la SMV, podría establecer límites máximos de recursos a recaudar por proyecto y por ejercicio económico por parte del receptor, así como limitar el número de veces que pueden realizarse aportes a proyectos; por otro lado, el proyecto regula dos tipos de crowdfunding, que necesariamente reciben una contraprestación por la inversión realizada, (i) el crowdfunding participativo a través de préstamos o también llamado crowdfunding de crédito y (ii) el crowdfunding participativo a través de valores representativos de capital o de deuda, también llamado crowdfunding de equity, por último, la cláusula no sería taxativa ya que deja abierta la posibilidad a que la ley autorice otras modalidades.

En cuanto a los agentes administradores de las plataformas, el proyecto establece que serán facultadas y reguladas por la ley, aquellas sociedades anónimas constituidas en el territorio peruano, previamente autorizadas por la SMV; empresas pertenecientes al sector financiero señaladas en el

artículo 16 de la ley General de Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS, siempre que constituya una subsidiaria y también, por empresas que se encuentren bajo la supervisión de la SMV.

Entre algunas de las disposiciones referentes a las sociedades administradoras planteadas por la propuesta, podemos encontrar; (i) delimitaciones a los servicios que pueden ofrecer, (ii) disposiciones en caso de liquidación y disolución, (iii) obligaciones y prohibiciones, (iv) temas relacionados a la responsabilidad de informar, entre otros.

Asimismo, se establece, en la segunda disposición complementaria final, la libertad para fijar tasas de interés, comisiones y gastos en las operaciones de financiamiento participativo financiero.

Al respecto, Adrián Armas, representante del Banco Central de Reserva (BCR) estimó que la próxima regulación del crowdfunding permitirá lograr una rebaja en las tasas de interés en créditos que ofrece el mercado local, debido a una mayor dinamización de la competencia. Indicó que monitoreará el desarrollo de este nuevo sistema de financiamiento “para reducir posibilidades de situaciones de boom crediticio. El BCR ve la evolución general del crédito y la novedad sería el monitoreo de esta nueva forma de financiamiento que es bienvenida”, agregó Armas.

Por su parte, el Ministro de Economía y Finanzas, señaló que: “Esto no puede prestarse a un mal manejo. Lo que estamos haciendo con el proyecto de ley es regularlo, para que las personas que puedan acceder a este crowdfunding tengan las seguridades mínimas de que, efectivamente, se puedan hacer las transacciones, y se puedan evitar las estafas”, expresó Carlos Oliva.

A manera de conclusión, se espera que el proyecto y posible ley futura, supere las exigencias apremiantes de la realidad, por un lado la norma no debería ser muy permisiva ya que se encargará de la prevención riesgos latentes que podrían perjudicar económicamente a los usuarios de las plataformas, por otro lado, una norma demasiado proteccionista podría ocasionar que el costo de transacción de las operaciones se encarezca resultando en desmedro de los principales atractivos del crowdfunding.



Fuente: www.esan.edu.pe

Los FIBRA y FIRBI en el Perú a la luz de la regulación mexicana

Escribe: Manuel Humberto CUYA FIESTAS

Bachiller en Derecho por la UNMSM

Miembro honorario del Grupo de Estudios Sociedades - GES



Escribe: Edison ALARCON CASAZUELA

Bachiller en Derecho por la UANCV

Lic. Banca y Seguros UNSA



I. Introducción

El obtener rentabilidad a través de inversiones en activos inmobiliarios es la finalidad de los patrimonios autónomos constituidos bajo la modalidad de FIBRA o FIRBI, los cuales dinamizan el sector inmobiliario de forma accesible, rentable y transparente para los inversionistas. No obstante, es necesario analizar los aspectos regulatorios pendientes ya que su inobservancia podría ocasionar serios problemas financieros en el mercado de valores peruano.

El presente artículo se ha diseñado fundamentalmente para realizar un análisis de la legislación peruana sobre FIBRA y FIRBI partiendo de un entendimiento normativo y doctrinario de ambas figuras para luego realizar una contrastación con la normativa fuente que inspiró nuestra legislación; esto es,

la regulación mexicana, con la finalidad de identificar las semejanzas, diferencias y establecer los puntos fuertes, aspectos pendientes, así como las posibles consecuencias jurídico – financieras en el mercado de capitales peruano.

Si bien su origen en el mundo data del siglo XIX, su utilización y conocimiento en el Perú es relativamente nueva, los FIRBIS son administrados por una sociedad administradora de fondos de inversión mientras que los FIBRAS por una sociedad tituladora. Este tipo de vehículos tiene su origen en la figura del REIT, creado en 1880 y que desde aquella época permitió que el impuesto a las ganancias no se pague a nivel del propio vehículo sino en cabeza de sus beneficiarios, tratamiento impositivo fue luego eliminado, aunque en 1960 se reimplantó (1).



II. ¿Qué es un FIBRA?

No se puede hablar de FIBRAS sin referirnos primero a la titulización de activos, la cual puede ser definida como el proceso mediante el cual fideicomitentes transfieren fiduciariamente bienes a favor de un fiduciario para constituir un patrimonio autónomo cuya finalidad es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio; cabe recalcar que la legislación exceptúa como bienes titulizables a los bienes embargados y a los bienes sujetos a litigio (2).

El artículo 71° del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 001-1997, señala que los Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces - FIBRA, son aquellos cuyos certificados de participación han sido colocados exclusivamente por oferta pública primaria y la finalidad del patrimonio fideicometido es la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso. Asimismo, el citado artículo señala cuáles son los requisitos que deben cumplirse para mantener la condición de FIBRA, comentados en el subtítulo IV del presente artículo.

Compartimos la opinión de Ignacio Mariátegui, gerente general de Administradora Prime S.A., quien señala que: “En resumen, los FIBRA son vehículos de explotación inmobiliaria tributariamente eficientes que cotizan en el mercado bursátil y generan rentas periódicas a través de dividendos” (3). Asimismo, Mariátegui señala que: “Los FIBRA son una alternativa de tercerización de inversión, mediante la cual se hace accesible la exposición a un portafolio diversificado que incluye el mercado de real estate.” (4)

III. ¿Qué es un FIRBI?

Para entender qué es un FIRBI, antes debemos recordar que es un fondo de inversión, el cual es un patrimonio integrado por aportes de inversionistas para su inversión en instrumentos u operaciones financieras y otros activos gestionados por una sociedad administradora fondo de inversión – SAFI o una sociedad administradora de fondos mutuos – SAFM.

Conforme a la Cuarta Disposición Complementaria

Final del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 029-2014-SMV-01, el fondo de inversión tendrá la denominación de Fondo de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles - FIRBI, cuando sus certificados de participación hayan sido exclusivamente colocados por oferta pública primaria y su objetivo de inversión sea la adquisición o construcción de bienes inmuebles, que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso; y además cuando cumpla otros requisitos que comentaremos en el subtítulo IV del presente artículo.

Cabe señalar que en el Perú ya existían Fondos de Inversión destinados a la adquisición de bienes inmuebles; sin embargo, estos están dirigidos a los inversionistas institucionales debido a los niveles altos de las cuotas mínimas, buscando democratizar el mercado de valores y promover las rentas de alquileres.

IV. Semejanzas y diferencias del FIBRA y FIRBI

Las principales semejanzas que se encuentran entre ambas figuras (que también son sus características) son las siguientes:

- Deben emitir certificados de participación exclusivamente colocados por oferta pública primaria.
- La finalidad del patrimonio fideicometido (FIBRA) o del fondo de inversión (FIRBI) deben de estar dirigidos a la adquisición o construcción de bienes inmuebles que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso.
- Al menos el 70% del patrimonio deben estar invertidos en activos propios a su objeto de inversión.
- Los bienes inmuebles del patrimonio fideicometido/fondo de inversión solo podrán ser enajenados luego de transcurridos cuatro ejercicios siguientes a su adquisición o construcción.
- La Sociedad Titulizadora/Sociedad Administradora deben distribuir anualmente entre los fideicomisarios no menos del 95% de las utilidades netas del ejercicio.
- Cuando el objeto del fondo sea la construcción de bienes inmuebles, deben ser realizados a través de un tercero.

Respecto a la diferencia entre el FIBRA y el FIRBI, debemos señalar que esta se centra en su estructura y en el gestor del patrimonio autónomo; por un lado, el FIBRA es un fideicomiso de titulización ges-

tionado por una sociedad titulizadora que cuenta con un comité de inversión y está regulado en la Tercera Disposición Final del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 001-1997; por otro lado, el FIRBI es un fondo de inversión gestionado por una sociedad administradora de fondos y se encuentra regulado en la Cuarta Disposición Final del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado mediante Resolución SMV N° 029-2014-SMV-01.

V. De la regulación tributaria del FIBRA y FIRBI

Con la finalidad de incentivar el desarrollo de los FIBRA/FIRBI, en el Perú se han publicado diversas normas de carácter fiscal, las cuales señalaremos a continuación en el orden cronológico de su publicación:

- D.L. N° 1188, Decreto legislativo que otorga incentivos fiscales para promover los fondos de inversión en bienes inmobiliarios, publicado el 21 de agosto de 2015.
- Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez integración del mercado de valores, publicado el 12 de septiembre de 2015.
- D.L. N° 1262, Decreto legislativo que modifica la Ley N° 30341, Ley que fomenta la liquidez e integración del mercado de valores, publicado el 10 de diciembre de 2016.
- Ley N° 30532, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, publicado el 31 de diciembre de 2016.
- Decreto Supremo N° 264-2017-EF, que aprueba el reglamento de la Ley N° 30532, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, y del Decreto Legislativo N° 1188 que otorga incentivos fiscales para promover los fondos de inversión en bienes inmobiliarios, publicado el 09 de septiembre de 2017.
- Decreto Legislativo N° 1371, Decreto legislativo que modifica la Ley N° 30532, Ley que promueve el desarrollo del mercado de capitales, y el Decreto Legislativo N° 1188, que otorga incentivos fiscales para promover los fondos de inversión en bienes inmobiliarios, publicado el 02 de agosto de 2018.

En ese sentido, los incentivos tributarios vigentes de los FIBRA/FIRBI son:

- i) Diferimiento del impuesto a la renta a favor de los fideicomitentes/partícipes por la transferencia fiduciariamente sin retorno o aportes de bienes

inmuebles a los FIBRA/FIRBI.

- ii) Reducción de la tasa de retención definitiva del impuesto a la renta por arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso de bienes inmuebles a 5% sobre la renta bruta, atribuidas a una persona natural, sucesión indivisa o sociedad conyugal domiciliada en el país o una empresa unipersonal constituida el en el exterior.

- iii) La enajenación de certificados de participación emitidos por el FIBRA/FIRBI están exoneradas del impuesto a la renta siempre que se realicen a través de un mecanismo centralizado de negociación supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores y que los certificados tengan presencia bursátil.

Asimismo, el FIRBI tiene el beneficio de diferimiento del pago del impuesto de alcabala; siendo que, se realizará el pago a la fecha en que: i) el bien inmueble aportado sea transferido en propiedad por el FIRBI; ii) el partícipe transfiera cualquiera de los certificados de participación emitidos por el FIRBI, como consecuencia del aporte. Este beneficio se aplicará a todas las transferencias realizadas del 01 de enero de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2019.

Es importante indicar que los incentivos tributarios del FIBRA indicados precedentemente en los numerales i) y ii) están vigentes hasta el 01 de enero de 2027; mientras que el incentivo indicado en el numeral iii), hasta el 31 de diciembre de 2019.

Por otro lado, se debe decir también que los incentivos tributarios a favor del FIRBI indicados en los numerales i) y iii) están vigentes hasta el 31 de diciembre de 2019; y respecto al numeral ii), es importante destacar que tanto el D.L. N° 1188, como el D.L. N° 1371 que lo modificó, no establecieron fecha de vigencia límite.

VI. Contrastación a la luz de la regulación mexicana

La legislación mexicana tomó como base para elaborar su normativa de los FIBRAS a los Real Estatment Investment Trust - REIT de los Estados Unidos de Norteamérica, figura que se encuentra presente en varios países a nivel internacional con distintos nombres, entre ellos SOCIMI. Al respecto, el legislador mexicano incorporó este vehículo

financiero a través de la Ley de Impuesto sobre la Renta de México, a diferencia de lo ocurrido en el Perú, que se dio a nivel regulatorio y tributario, a través de la incorporación de la Cuarta Disposición Complementaria Final del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras para el caso de los FIRBIS y del artículo 71° del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos para el caso del FIBRA y diversas normas de carácter fiscal.

En ese sentido, la primera comparación entre la normativa de Perú y México, es que la legislación peruana se basó en los artículos 187° y siguientes de Ley de Impuesto sobre la Renta mexicana, impulsando así el desarrollo del FIBRA como fideicomiso de titulización, y el FIRBI como fondo de inversión, a través de normas tributarias (subtítulo V. del presente artículo) incorporadas posteriormente en sus reglamentos respectivos; creando normativa para dos vehículos financieros (FIBRA y FIRBI) en lugar de crear uno solo como su par mexicano.

De igual modo, al contrastar la legislación mexicana (Ley de Impuesto sobre la Renta) sobre FIBRA podemos darnos cuenta que nuestra legislación ofrece mayores ventajas a los inversionistas de FIBRA/FIRBI en el país, ya que les da la posibilidad de invertir el 30% remanente de los activos del fondo de inversión no solo en inversiones nacionales, sino también en el extranjero (Inc. c) del artículo 71° del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos), mientras que la legislación mexicana las limita a inversiones en el territorio nacional (Inc. 3) del artículo 187° Ley Impuesto sobre la Renta.

Conviene subrayar que, según el inciso c) del artículo 71° del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos, los ingresos por rentas y otros activos líquidos de la FIBRA, producto de las inversiones en el extranjero, de manera excepcional, pueden ser depositadas en entidades bancarias de dichos países bajo la condición de que tengan una clasificación de riesgo no menor a la de los bonos soberanos emitidos por el respectivo país extranjero y estas entidades bancarias se encuentren bajo la supervisión de una entidad de similar competencia a la SMV.

Por otro lado, como semejanza, tenemos que tanto en la normativa nacional (5) como en la mexicana (6) tienen las mismas características señaladas en el

subtítulo IV del presente artículo, a excepción de las anteriormente comentadas.

VII. Posibles consecuencias en el mercado de valores

Podemos manifestar que una de las consecuencias favorables que se esperan con la normatividad de los FIBRA y FIRBI es que permitan un mayor acceso a inversionistas a estos tipos de vehículos financieros de alto nivel de especialización en el sector inmobiliario, puesto que los montos de los certificados de participación serán menores a otros instrumentos financieros. Asimismo, se mejorará los niveles de información y transparencia del sector inmobiliario como también, la facilidad de generar liquidez de los certificados de participación en el mercado secundario en comparación al método tradicional de la industria inmobiliaria.

Por otro lado, debemos observar también que, en un mercado pequeño e ilíquido como el local, resultará difícil para los inversionistas salir, asumiendo altos costos de transacción como dice Martín Bedoya, director ejecutivo de Edifica: "(...) Las comisiones de corretaje, la alcabala, el impuesto a la renta y el descuento por venta rápida -que se hace al comprador- cuestan hasta 10% del activo, lo que te come la rentabilidad y hace que tu producto sea mucho menos competitivo" (9).

Desde un punto de vista financiero, partiendo de que el rendimiento de los inversores en FIBRA/FIRBI es a largo plazo como cualquiera que invierte en instrumentos de renta fija (bonos subordinados, corporativos entre otros) y que en este caso está soportada por contratos de arrendamientos reales (centros comerciales, consultorios, industriales, hoteleros, etc.), el supuesto es que se pagarán a los fideicomisarios/partícipes con las rentas obtenidas y en base a ello es que se valúan las inversiones en el FIBRA/FIRBI, se ofrecen al mercado, se reciben los aportes y se emiten los certificados a los inversionistas; de no cumplirse este supuesto debido a diversos factores internos o externos (crisis financieras, burbujas inmobiliarias, etc.), afectarán negativamente al FIBRA/FIRBI, reduciendo el valor de sus activos y mermando las ganancias de estos.

Asimismo, a nivel normativo, al permitir que existan "al menos" diez inversionistas para ser considerada como FIBRA/FIRBI y no 100 como en EEUU (8), aumenta el riesgo sistémico del mercado del mer-

cado. En ese mismo orden de ideas, Carlos Rojas, fundador y CEO de Andino Asset Management, manifiesta estar en desacuerdo que el piso inversionistas no vinculados sea 10 y no más, indicando que: “Hubiese preferido que sea más como Estados Unidos, donde la cantidad mínima es mayor. Con 10 inversionistas, van a estar la AFP, la compañía de seguros de vida, cinco gerentes generales de compañías de un grupo económico y listo” (7); pues, en principio, el riesgo es menor a mayor cantidad de inversionistas, y viceversa.

VIII. Conclusiones

8.1. La introducción de los FIBRA y FIRBI tuvieron como finalidad democratizar el mercado de valores y hacer más fácil que las personas naturales ingresen al mercado inmobiliario, sin tener que comprar un inmueble o tener que alquilarlo directamente. No obstante, dado que gran parte, por no decir la totalidad, de los participantes en el mercado de valores son inversionistas institucionales, lo que hace difícil a una persona natural con inversiones menores a seis dígitos pueda salirse rápidamente, salvo que disminuya su precio a fin resulten más atractivas. Se concluye, por tanto, que actualmente la inversión en FIBRA/FIRBI no es para cualquier persona, sino más bien, es recomendada para inversionistas institucionales; por lo cual aún, se espera mayores avances.

8.2. La principal diferencia entre ambos vehículos financieros es que el FIBRA es un fideicomiso de titulación, gestionado por una sociedad tituladora que cuenta con un comité de inversión; y, por otro lado, el FIRBI es un fondo de inversión gestionado por una sociedad administradora de fondos.

8.3. Contrastando con su par mexicano, la normativa mexicana del FIBRA se regula en su Ley del Impuesto sobre la Renta; mientras que en el Perú, la legislación de FIBRA/FIRBI se da a nivel regulatorio y tributario; es decir, se incorporó el FIBRA al Reglamento de los Procesos de Titulación de Activos y el FIRBI al Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras; así como también, a través de diversas normas de índole tributario, en conclusión, Perú creó dos normativas para estos vehículos financieros (FIBRA/FIRBI) que obedecen a un mismo origen (FIBRA mexicana).

8.4. La legislación peruana ofrece mayores ventajas a los inversionistas de FIBRA/FIRBI respecto a su par mexicano, ya que se encuentra mejor detallada y brinda mayores libertades de inversión. Por ejemplo, nuestra legislación ofrece mayores ventajas ya que brinda la posibilidad de invertir el 30% remanente de

los activos del fideicomiso de titulación/fondo de inversión, no solo inversiones nacionales, sino también en el extranjero, mientras que en la legislación mexicana se limita las inversiones en su territorio nacional.

8.5. Se espera a futuro que los FIBRA y FIRBI nacionales sigan la tendencia de sus pares mexicanos, los cuales deberán tomar la decisión de especializar o diversificar altamente sus inversiones en diferentes sectores inmobiliarios (retail, salud, industrial, comercial, hotelero, turístico, etc.) a fin de obtener la mayor rentabilidad posible y atractivo para los inversionistas.

IX. Referencias

- ARCE, Rodrigo. (2015) “No basta con ser FIBRA”. En: Semana Económica. Lima, febrero.
- BASILIO PADILLA, Cynthia Fiorella. (2018) “Modificaciones introducidas en el FIRBI, FIBRA y facturas negociables”. En: Actualidad Empresarial. Lima, agosto.
- BRAVO, Servio. (2017) “Organizando o participando en un fondo de inversión inmobiliaria”. Descargado de: <https://www.esan.edu.pe/conexion/bloggers/finanzas/2017/08/organizando-participando-en-un-fondo-inversion-inmobiliaria/>
- FERRINI, Aldo. (2018) “Los FIBRA impulsarán a la BVL”. En: Semana Económica. Lima, diciembre.
- GARCÍA MUÑOZ, Gerardo y Luis Antonio FLORES MÁRQUEZ. (2016) “Un análisis de la evolución de los Fideicomisos de Infraestructura y Bienes Raíces (FIBRAS) en México”. En: Tiempo Económico, Núm. 34, vol. XI. México.
- HURTADO, Juan Manuel. (2017) “El músculo (... o la Fibra) de las inversiones”. En: Gestión. Lima, mayo.
- LIU, Rocío. (2017) “Mayor oferta de instrumentos: Incentivos tributarios para desarrollar los FIBRA y FIRBI”. En: Procapitales. Lima, febrero.
- MARIÁTEGUI, Ignacio. (2018) “Exposición al sector de real estate: Listado bursátil de los FIBRA como opción de inversión”. En: Procapitales. Lima, noviembre.
- MARUY, Camilo y Víctor VALDEZ. (2018) “Perfeccionamiento de beneficios: Cambios tributarios en regímenes FIBRA y FIRBI”. En: Procapitales. Lima, octubre.
- POLO CHIROQUE, Roberto E. (2016) “Los Fondos de Inversión en el Perú y el Impuesto a la Renta”. En: Ius et

Veritas, N° 53. Lima, diciembre.

- POÓ RUBIO, Aurora y Luis ROCHA CHÍA. (2017) "Evaluación de los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (FIBRAS) como mecanismos de financiamiento en edificación". En: Anuario Administración y Tecnología para el Diseño". Descargado de: https://www.academia.edu/36422140/Evaluaci%C3%B3n_de_los_Fideicomisos_de_Inversi%C3%B3n_en_Bienes_Ra%C3%ADces_FIBRAS_como_mecanismos_de_financiamiento_en_edificaci%C3%B3n

- ZALDÍVAR DEL ÁGUILA, Rodrigo y Paola CASTILLO VIGIL. (2018) "Llegando al fondo de la inversión inmobiliaria: Lo nuevo en FIBRA y FIRBI". En: Themis. Lima, marzo.

X. Citas

(1) <https://www.reporteinmobiliario.com/nuke/article894-que-es-un-reit.html>

(2) Artículo 91° del T.U.O. de la Ley del Mercado de Valores.

(3) MARIÁTEGUI, Ignacio. (2018) "Exposición al sector

de real estate: Listado bursátil de los FIBRA como opción de inversión". En: Procapitales. Lima, noviembre. p. 10.

(4) MARIÁTEGUI, Ignacio. Ibíd. p. 11.

(5) Inciso "D" de la Cuarta Disposición Complementaria Final del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras respecto a FIRBIS y "D" de la Tercera Disposición Final en el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos respecto a FIBRAS.

(6) Inciso V del artículo 187 de la Ley del Impuesto a la Renta Mexicano.

(7) HURTADO, Juan Manuel. (2017) "El músculo (... o la Fibra) de las inversiones". En: Gestión. Lima, mayo. p. 43.

(8) <https://www.asesora.com/preguntas/que-son-los-reits/>

(9) ARCE, Rodrigo. (2015) "No basta con ser FIBRA". En: Semana Económica. Lima, febrero. p. 31.



**LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES
ANALIZADA Y COMENTADA POR MÁS
DE 30 AUTORES**

**Nuevos estudios a veinte años
de su vigencia**

Informes: 993-129-405



Fuente: www.puntoycoma.pe

En espera de la implementación de los lineamientos para la calificación para los directores independientes en la práctica del buen gobierno corporativo

Escribe: Diana Carolina QUISPIALAYA ESPINOZA

Estudiante de 4to año de Derecho de la UNMSM
Miembro principal y coordinadora de publicidad 2019 del
Grupo de Estudios Sociedades - GES



I. Introducción

La separación entre propiedad y administración, es decir los directores independientes en la administración, buscan proteger a los accionistas e inversionistas, mediante esta buena práctica que termina beneficiando a todas las partes. Es con implementación de estos que se podrá ver el resultado en cierto tiempo. El presente trabajo contextualizará, en el marco de las normas emitidas por la Superintendencia de Mercado de Valores – SMV, lo que refiere a gobierno corporativo e inversionistas en busca empresas que generen confianza, seguidamente los lineamientos para escoger a los directores independientes que generaran confianza que, por cierto, es todavía un proyecto, beneficios de la inclusión de directores independientes y conclusiones.

II. Contexto

2.1. Código de Buen Gobierno Corporativo

Para poder explicar sobre este tema es necesario contextualizarnos; en ese sentido, hay que conocer acerca del buen gobierno corporativo, el cual engloba una serie de buenas prácticas desarrolladas por las sociedades, entre estas, se encuentra la incorporación de los directores independientes a la administración.

En Perú, tenemos unos principios de carácter no vinculante para las sociedades que cuentan con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, los cuales se encuentran expuestos en el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” (en adelante, el Código), en el cual se sigue el enfoque británico que consiste en “cumplir” los estándares de gobierno corporativo o sino “explicar” el porqué del incumplimiento.



Es desde el 2014 que las sociedades inscritas en bolsa debían de difundir en el mercado de valores el “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” anualmente y presentarlas a la SMV en el cual se aprecia el grado de cumplimiento. Por otro lado, hay otros países como Estados Unidos que adoptaron posición diferente en que las sociedades están obligadas a cumplir de la Ley Sarbanes-Osley Act del 2002 (1).

El Código se basa en estándares internacionales de gobierno corporativo y se divide en cinco pilares: Derechos de los accionistas, Junta General de Accionistas, el Directorio y la Alta Gerencia, Riesgo y cumplimiento, y transparencia de la información. Nos centraremos en el tercero ya que contiene a los directores independientes.

2.2. Inversionistas en busca de una buena gestión

Es necesario indicar que el artículo 1 de la Ley Orgánica de la SMV, aprobada mediante Decreto Ley N° 26126 y sus modificatorias, dispone que esta entidad tiene como finalidad, entre otras, la de velar por la protección de los inversionistas mediante la regulación, supervisión y promoción. Por lo indicado, dicha institución, con el apoyo de instituciones privadas, creó el Código y, específicamente, propuso una serie de principios para que la administración de las empresas emisoras de valores, puedan ser gestionadas de la mejor manera a partir de su cumplimiento. Dentro de estos principios, algunos de ellos estuvieron enfocados en la inclusión de un directorio independiente en la gestión de las sociedades.

Sabemos que el directorio es un órgano de administración, al respecto el Código señala, en el Principio 16, lo siguiente:

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

Una de las razones de querer tener un directorio independiente es la imparcialidad y objetividad

que se espera del director para una adecuada gestión de la sociedad, que se encuentre desvinculado de los accionistas o de otros directores, lo cual pueda traducirse en mejores retornos y utilidades para la sociedad.

Es en ese sentido, la importancia de un director independiente en una sociedad, radica en eso: una gestión independientes genera mayor valor para la sociedad y frente a ello, ésta se vuelve más atractiva para los inversionistas en el mercado de valores, pues como bien sabemos estos buscan la mejor rentabilidad de su inversión en el negocio. En ese orden de ideas, se espera que los inversionistas analicen a las empresas verificando que haya una gestión adecuada, que todas las funciones de directorio estén en orden y transparencia que genere confidencialidad.

La SMV participa a través del Código en ese propósito, pero además requiriendo a las empresas para que publiquen sus reportes sobre el cumplimiento del buen gobierno corporativo. No obstante, en el caso de los directores independientes, bajo unos lineamientos que deberán cumplirse cuando sean aprobados y, siempre y cuando, las empresas decidan publicar en sus reportes que éstas cuentan con directores independientes.

III. Directores independientes

El Código se refiere a los directores independientes en el Principio 19, en los siguientes términos:

“El Directorio, en el marco de sus facultades para proponer el nombramiento de directores, promueve que al menos un tercio del Directorio esté constituido por directores independientes. Los directores independientes son aquellos seleccionados por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos.”

El director independiente propuesto declara su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos. Del mismo modo, el Directorio declara que el candidato es independiente, no solo sobre la base de sus declaraciones sino de las indagaciones que ha realizado.”

Apreciamos que sobre las características de los directores independientes se menciona serán esco-

gidos por trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos. Estas son características bastante generales, por ello, la SMV ha propuesto unos lineamientos para que las empresas puedan definir, en base a un estándar único, cuando efectivamente tienen a un director independiente. Estos lineamientos fueron difundidos para consulta ciudadana, mediante la Resolución SMV N° 033-2018-SMV/01 y, luego de haber recibido propuestas y comentarios del público, se volvió a aprobar una nueva propuesta mediante la Resolución SMV N° 003-2019-SMV/01, la misma que se encuentra en espera de aprobación.

En esta última apreciamos que estos lineamientos serán de observancia obligatoria para todas las sociedades que tengan al menos un valor inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores, siempre que éstas sociedades indiquen que cuentan con directores independientes en sus reportes de cumplimiento de buen gobierno corporativo. En esta última propuesta se establece una serie de criterios que son condiciones mínimas para calificar a los directores independientes, así tenemos a los siguientes criterios:

1. *Contar con experiencia profesional, y solvencia moral y económica*

2. *Estar desvinculado de la sociedad, sus accionistas y directivos*

2.1 *No ser Director, miembro de la Alta Gerencia o empleado de la sociedad o de una empresa de su mismo grupo económico o en alguna empresa que sea accionista de la sociedad con participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) de su capital social. Dicha restricción no aplica en el supuesto que se trate de un director independiente que sea reelegido en la misma sociedad o designado como director independiente en alguna otra empresa de su mismo grupo económico.*

2.2 *o haber sido Director, miembro de la Alta Gerencia, empleado de la sociedad, de una empresa de su mismo grupo económico o en alguna empresa accionista de la sociedad con participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) de su capital social, salvo que hubieran transcurrido tres (3) años, desde el cese en esa relación. Dicha restricción no aplica en el supuesto que se trate de un director que ha tenido la*

condición de independiente en los últimos tres (3) años.

2.3 *No tener o haber tenido en los últimos tres (3) años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo, con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo económico. Dicha relación se presumirá significativa cuando cualquiera de las partes hubiera emitido facturas, pagos o hubieren recibido prestaciones por un valor superior al uno por ciento (1%) de sus ingresos anuales.*

2.4 *No ser cónyuge, ni mantener una unión de hecho, de conformidad con el artículo 326 del Código Civil o norma que lo sustituya o mantener una relación análoga de afectividad, ni tener relación de parentesco por consanguinidad o por afinidad hasta el segundo grado, con accionistas con participación igual o superior al cinco por ciento (5%) de su capital social, miembros del Directorio o de la Alta Gerencia de la sociedad.*

2.5 *No ser director o miembro de la Alta Gerencia de otra empresa, en la que algún director o miembro de la Alta Gerencia de la sociedad sea parte del Directorio, salvo que este sea último sea director independiente de la sociedad.*

2.6 *No ser o haber sido durante los últimos tres (3) años, socio o empleado de la sociedad de auditoría externa de la sociedad o de cualquier otra sociedad de su grupo económico.*

3. *No participar simultáneamente como director independiente en más de cinco (5) sociedades que tengan al menos un valor inscrito en el RPMV. Excepcionalmente, un director independiente podrá mantener dicha condición en más de cinco (5) empresas con valores inscritos en el RPMV, en el supuesto que todas ellas pertenezcan a un mismo grupo económico.*

4. *No tener más de diez (10) años continuos o alternados durante los últimos quince (15) años, como director independiente de la sociedad o de alguna empresa de su grupo económico.*

Estos lineamientos son basados en la pregunta III.7 del Reporte de Gobierno Corporativo: ¿Al menos un tercio del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?



En cuanto estos lineamientos entren en vigencia han de ser cumplidas obligatoriamente, aunque no es obligatorio contar con directores independientes, el proyecto señala que será a partir del 1 de enero del 2020, fecha en la cual se espera que tengamos resultados más transparentes y una mejor calificación del director independiente.

IV. Beneficios de la incorporación

Si bien es cierto que en Perú, estas prácticas aún son voluntarias, en otros países como ya lo mencionamos anteriormente, como Estados Unidos obligan a realizarlas, es así que unas investigaciones sobre los cambios que hubo en las empresas luego que se emita esta norma sostiene que no solo mejora la transparencia de las empresas sino mejora la innovación en estas, aumentando el valor de sus patentes en 20% y 30%, otras investigaciones señalan que al retirarse los directores independientes el valor de las acciones se reduce en un 85% (2).

No solo la incorporación de directores independientes, sino el cumplimiento del código genera el respeto a los derechos de los accionistas e inversionistas en general; fortalece la gestión y el buen desempeño de las empresas; contribuye a generar valor, solidez y eficiencia en las sociedades; facilita una mejor administración de los riesgos; así como el acceso al mercado de capitales, contribuyendo a su sostenibilidad en el largo plazo, tal como señala el considerando del segundo proyecto.

V. Conclusiones

5.1. En Perú es el "Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas" que regula estas prácticas, cuyo cumplimiento es voluntario por parte de las empresas que tienen valores inscritos en el RPMV y debe ser informado mediante un reporte que es llenado en base a una metodología que se basa en el modelo "cumple o explica" pero en el caso de no cumplirlas dichas empresas deben de explicar las razones por las que no se cumplen.

5.2. La SMV tiene por fin velar la protección de los inversionistas, de este modo les genera los espacios para que los emisores puedan difundir la información necesaria para la toma de decisiones y también exigirles el cumplimiento de revelación de información pertinente, siendo que esta entidad

puede regular, promover y supervisar a las empresas que regula; por ello en el cumplimiento de su función.

5.3. Mediante los lineamientos se espera que se fomenten mejores prácticas en la administración de las sociedades, enfocándose en los directores independientes. La SMV ya publicó dos proyectos que señalan la obligatoriedad de contar con estos, en cuanto entre en vigencia; establece los criterios para calificarlos.

5.4. Los beneficios de implementar directores independientes son visibles, en cuanto a la transparencia y aumento de valor a la empresa. De igual forma el conjunto de las buenas prácticas siempre generará rentabilidad a la empresa e inversionistas.

VI. Referencias

- Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.
- CUETO, Diego. (2018). ¿Cómo se aplica el gobierno corporativo en el Perú y en el mundo?. <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2018/01/19/como-se-aplica-el-gobierno-corporativo-en-el-peru-y-el-mundo/>
- MOLINA, Oswaldo. El valor de los directores independientes, por Oswaldo Molina. <https://elcomercio.pe/economia/opinion/directores-independientes-oswaldo-molina-noticia-603620>
- Resolución SMV N° 033-2018-SMV/01, mediante el cual se autoriza difusión del proyecto de "Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes".
- Resolución SMV N° 003-2019-SMV/01, mediante el cual se autoriza difusión del proyecto de "Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes".

VII. Citas

- (1) Diego Cueto. (2018). ¿Cómo se aplica el gobierno corporativo en el Perú y en el mundo?. <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2018/01/19/como-se-aplica-el-gobierno-corporativo-en-el-peru-y-el-mundo/>
- (2) Oswaldo Molina. El valor de los directores independientes, por Oswaldo Molina. <https://elcomercio.pe/economia/opinion/directores-independientes-oswaldo-molina-noticia-603620>

Espacio procesal

Inaudita altera parte: ¿Afectación constitucional o postergación del derecho a la defensa por razones atendibles?



Escribe: Alejandra HUANCAHUARI LIZARZABURU

Estudiante de 7mo ciclo de Derecho de la Universidad de Lima

La autora sugiere un test de ponderación para aplicar la regla inaudita altera parte.

El procedimiento cautelar tiene como finalidad crear un estado jurídico de seguridad hasta que en el proceso principal se emita el pronunciamiento sobre el objeto procesal y, asimismo, está dirigido a garantizar la efectividad de la cosa juzgada. De esta manera, el derecho a la tutela cautelar encuentra su justificación en evitar que la tutela judicial efectiva se vea perjudicada por el paso del tiempo.

Al respecto, en el artículo 637 del CPC, el legislador ha previsto que las solicitudes cautelares sean evaluadas solo atendiendo a lo expuesto por el sujeto activo de la medida, sin tener en consideración -de manera preliminar- al demandado; es decir, bajo la ya conocida regla inaudita altera parte.

Evidentemente, esta situación genera en un amplio sector de la doctrina la percepción de que el principio de contradicción y el derecho a la defensa estarían siendo suprimidos del proceso en forma dramática, lo que además supondría una contravención constitucional. En contraposición, otros sectores señalan que el que la oportunidad del demandado para contradecir la medida cautelar tenga lugar hasta después que esta sea dictada, constituiría -únicamente- la postergación o aplazamiento momentáneo de su vigencia estricta (1).

En atención a lo antes expuesto, no puede perderse de vista que el legislador ha restringido estos derechos al demandado. En efecto, si bien con la tutela cautelar se intenta evitar un perjuicio irreparable para alcanzar la efectividad de la tutela de los derechos, esta finalidad no puede transgredir el derecho a la defensa ni al contradictorio oportunos, que son una extensión del debido proceso y que tienen la calidad de derechos fundamentales como ha sido señalado por el Tribunal Constitucional en



Imagen: <https://rpp.pe/politica/judiciales/hablemos-facil-que-es-el-debido-proceso-noticia-1035231>

reiteradas jurisprudencias.

En ese sentido, es cuestionable el afirmar que solo existe postergación y no afectación del derecho al contradictorio y, en consecuencia, al de defensa; más aun cuando se parte del supuesto que el demandado solo puede contradecir cuando ya fue perjudicado por el dictado de la medida cautelar y sin la debida oportunidad para ello. Por lo tanto, de conformidad con lo propuesto por Priori (2), es imperativo que se evalúe la urgencia de cada caso para determinar cuando el derecho a la defensa del afectado puede perjudicar la efectividad de la resolución cautelar, de lo contrario, la afectación de los derechos mencionados estaría siendo arbitraria, pues el mantenerlos relegados de forma absoluta -en virtud del derecho a la tutela cautelar del demandante- escapa de los presupuestos del test de proporcionalidad.

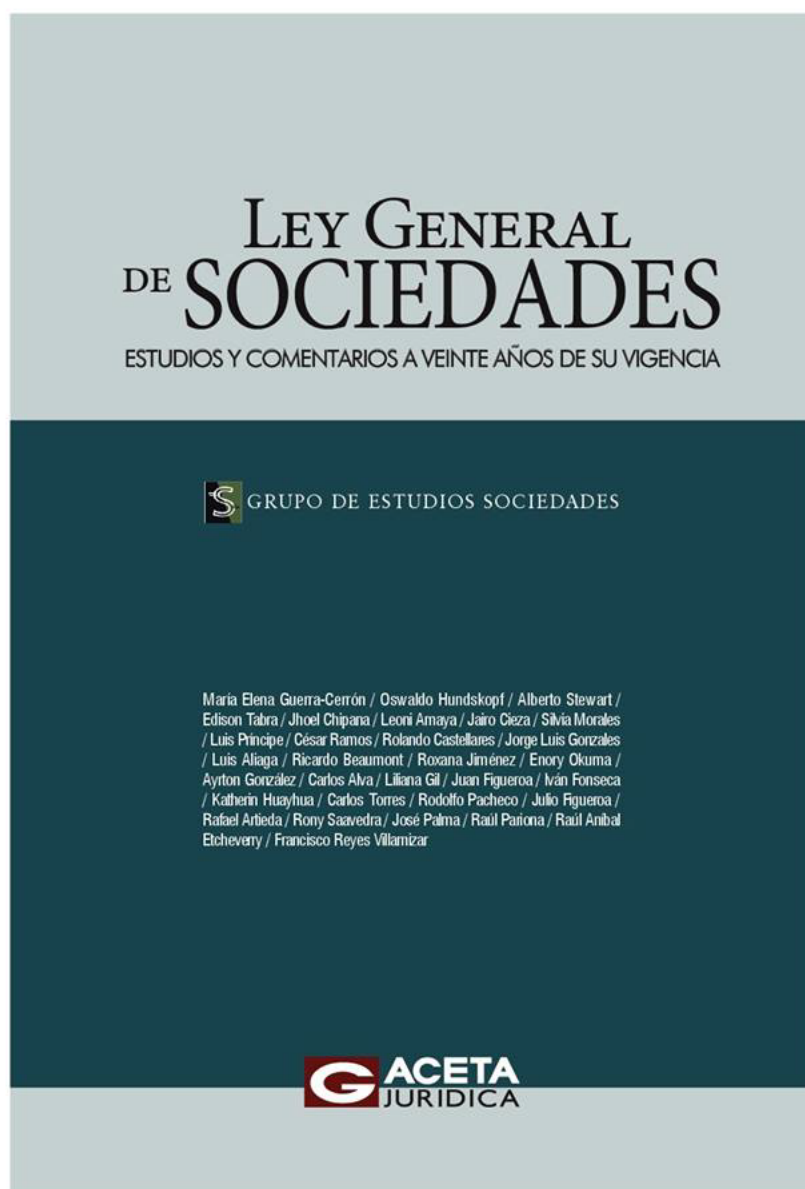
Citas

(1) PEYRANO, Jorge. El proceso civil, principios y fundamentos. Astrea, Buenos Aires, 1978, p 22.

(2) PRIORI, Giovanni. La Tutela Cautelar – Su configuración como derecho fundamental, Lima, Ara Editores, 2006, pp.186-189.

Publicaciones

A los 20 años de vigencia de la Ley General de Sociedades, publicamos esta obra que compila importantes artículos especializados...



Boletín Sociedades

Docente - asesora:

Dra. María Elena Guerra Cerrón

Coordinador:

Manuel de Jesús Acosta Delgado

Asistentes:

Nahomy Rojas Hidalgo

Judith Daisy Laurente Bellido

Juan Fernando Viveros Zárate

Erick Córdova Quispe

Aldo Bryam Zuñiga Zuñiga

Moisés Gonzalo Alfaro Ponce

Grupo de Estudios Sociedades

Coordinador:

Richard Alexander Pinedo Valentín

Teléfono: (+51) (01) 376-5192

e-mail: sociedades.peru@gmail.com

Facebook: "Boletín sociedades"

Blog: www.boletinsociedades.com

Perú - 2019

