



ius et iustitia

# Sociedades

Enfoque multidisciplinario

**Boletín Sanmarquino de Derecho**

Junio 2020

## Comentario

- Boletín Sociedades, una década brindando información

p. 2

## Noticia del mes

- Suspensión del cobro de peajes: Principios de libertad contractual y pacta sunt servanda

p. 3

## Artículos

- Compliance: Análisis desde la perspectiva del legal risk management
- El Mercado Alternativo de Valores como alternativa de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas

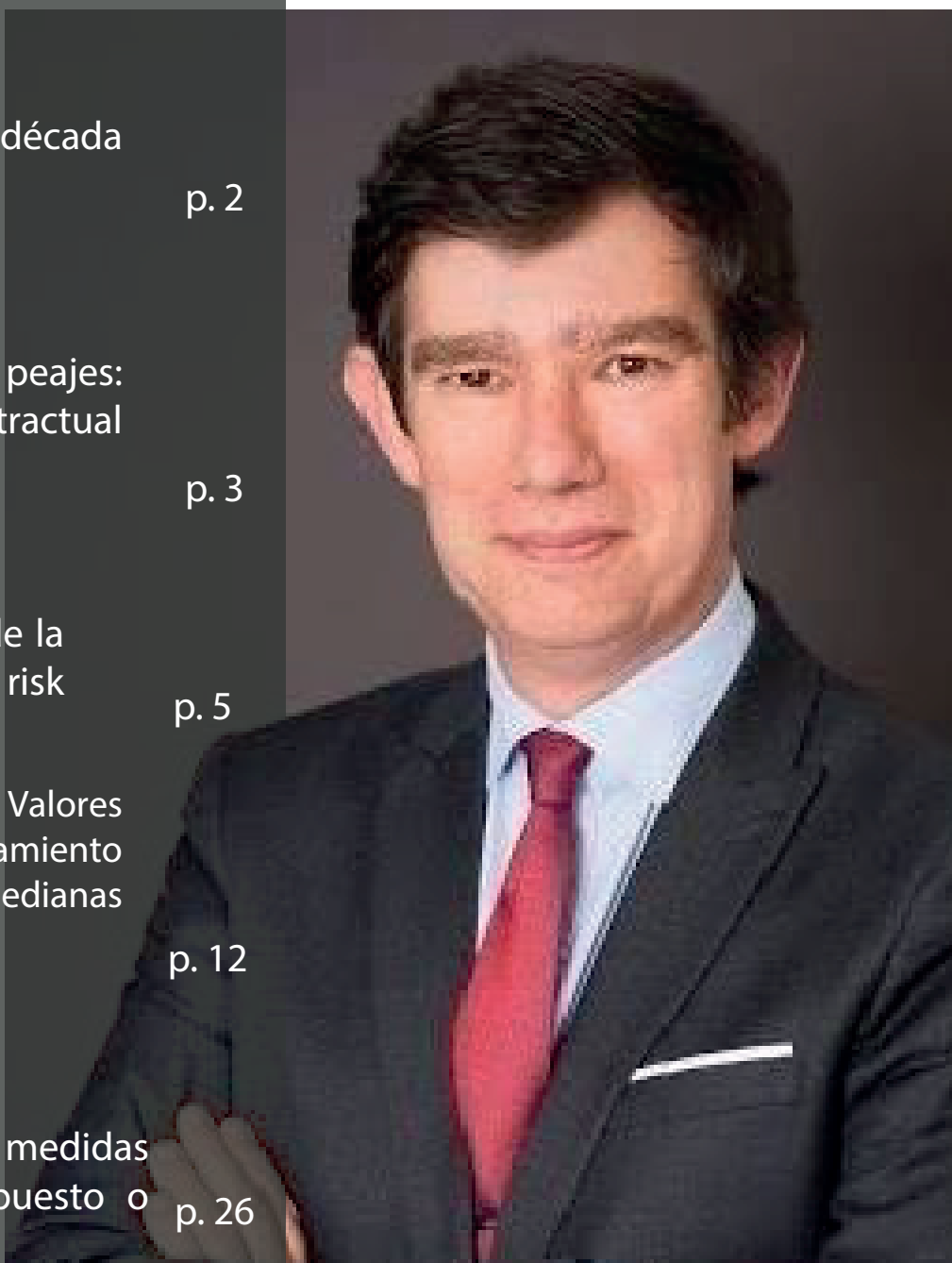
p. 5

p. 12

## Espacio procesal

- La adecuación en las medidas cautelares: ¿Es un presupuesto o no?

p. 26



## Entrevista al Dr. Francisco Reyes Villamizar

p. 19

# Grupo de Estudios Sociedades - GES



## Contenido

<b>Boletín Sociedades, una década brindando información</b> Manuel de Jesús ACOSTA DELGADO.....	p. 2
Noticia del mes	
Suspensión del cobro de peajes: Principios de libertad contractual y pacta sunt servanda Carol GRIMALDO SÁNCHEZ.....	p. 3
Artículos	
<b>Compliance: Análisis desde la perspectiva del legal risk management</b> Jesús SILVERA GUILLEN .....	p. 5
<b>El Mercado Alternativo de Valores – MAV como alternativa de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas</b> Astrid MOGOLLÓN CALDERÓN.....	p. 12
Entrevista <b>Al Dr. Francisco Reyes Villamizar</b> .....	p. 19
Espacio procesal <b>La adecuación en las medidas cautelares: ¿Es un presupuesto o no?</b> Claudia ZAPATA.....	p. 26

## Comentario

# Boletín Sociedades, una década brindando información



Manuel de Jesús ACOSTA DELGADO  
Coordinador del Boletín Sociedades

Este junio 2020, el Boletín Sociedades celebra sus diez años de vida académica en el mundo de las publicaciones jurídicas. Un verdadero logro si se tiene en cuenta que muchos emprendimientos y empresas no pasan del año, en algunos casos, no duran más de la primera o segunda publicación. El Boletín lo ha hecho por 120 meses de forma ininterrumpida y, pese a la crisis sanitaria y económica generada por el COVID-19, hemos continuado compartiendo con nuestros lectores las investigaciones jurídicas de corte empresarial preparadas por los estudiantes universitarios.

Sin duda el contexto actual nos demanda de ciertas capacidades y habilidades para superar la situación de crisis que se vive. El 15 de marzo de 2020 será recordado por muchos peruanos por el inicio del Estado de Emergencia Nacional y por las consecuencias generadas por el aislamiento social en diversos campos de la economía y segmentos de la sociedad. Pero también será recordada como la fecha en que muchas empresas y, en general, muchos peruanos nos reinventamos e innovamos la forma de hacer las cosas.

Bajo esa óptica, el Boletín Sociedades se viene preparando constantemente para seguir ofreciendo información legal y empresarial de buena calidad y para ello nos encontramos revisando nuestros procesos. Creemos que es la acción lo que nos permitirá afrontar de la mejor manera el futuro y es, en el presente, donde se toman las decisiones.

En este mes, sí, celebramos nuestro aniversario y nos comprometemos en continuar con la misión que nos propusimos, pero con el renovado esfuerzo de superar nuestros objetivos:

“Ofrecer un espacio académico en el cual sus miembros puedan desarrollar habilidades y competencias en el área Comercial/empresarial/corporativa; con un enfoque multidisciplinario e interdisciplinario, a través de investigaciones, sesiones de trabajo, exposiciones, publicaciones y organización de eventos orientados siempre a la excelencia. Este espacio está abierto a estudiantes y profesionales invitados que tengan interés en el objeto de nuestro estudio.”

Estamos seguros de que juntos, todos los peruanos, podremos salir adelante y por ello queremos decirles que, en equipo, con la fe en un país desarrollado y con la perspectiva de que siempre habrá un mejor mañana: El Perú no se va a detener. Tampoco, nosotros. ¡Feliz aniversario, Boletín Sociedades!



Fuente: <http://ow.ly/Uzf3>

## Suspensión del cobro de peajes: principios de Libertad contractual y pacta sunt servanda

**Escribe: Carol GRIMALDO SÁNCHEZ**

Estudiante de 5to año de Derecho de la UNMSM  
Miembro principal del Grupo de Estudios Sociedades



El pasado 09 de mayo, después de mucha insistencia y una observación por parte del Ejecutivo, se publicó la Ley N° 31018 que suspende el cobro de peajes a nivel nacional durante el estado de emergencia.

De una interpretación teleológica se desprende que la Ley busca evitar el contacto con los usuarios y cumplir con el aislamiento obligatorio mientras dure el Estado de Emergencia Nacional ante los riesgos de propagación del COVID-19. Añadiendo su texto legal que la suspensión no ocasionará derecho compensatorio a favor de los concesionarios (La Ley 2020).

Antes de su promulgación, esta ley había generado mucha polémica y una diversidad de opiniones por parte de personajes como la Ministra

de Economía y Finanzas y entidades como Ositran, quienes señalaron que la aplicación de esta norma provocaría que las empresas concesionarias llevaran al Estado a procesos arbitrales y que además del costo de los procesos, las indemnizaciones a pagar serían muy altas.

Entre los argumentos en contra de la norma, se señala su inconstitucionalidad y que se transgrede la libertad contractual y el principio pacta sunt servanda.

Con respecto al primero, recordamos que la libertad contractual significa que las partes determinan libremente entre sí, la forma y el contenido del contrato, según las normas vigentes al tiempo de su celebración.



El contenido del contrato así establecido no puede ser modificado por ley, en aplicación del artículo 62 de la Constitución que establece: “Los términos contractuales no pueden ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase” (Torres 2016, 67).

La transgresión se evidenciaría, entonces, al tratarse de una decisión que no ha sido negociada por las partes, sino realizada o impuesta de forma unilateral por una de ellas, en este caso el Estado peruano, y por esto se podrían presentar demandas por indemnización en instancia judiciales o en la vía arbitral ante el CIADI (Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones), por la serie de contratos de concesión que someten sus disputas a su jurisdicción, un concesionario podría presentar un reclamo contractual bajo el amparo de su cláusula de resolución de disputas, en vez o además de reclamos por alegados incumplimientos.

Refiriéndonos al segundo argumento, esta es referente al principio *pacta sunt servanda*, principio recogido en el artículo 1361 del Código Civil que establece que los contratos son obligatorios y deben cumplirse fielmente en todo cuanto se haya expresado en ellos, no pudiendo ser afectados por ninguna circunstancia ajena a la voluntad de las partes, como garantía de estabilidad en las relaciones contractuales, principio indispensable de la seguridad jurídica que constituye la base de la actividad económica (Torres 2016, 94).

En ese sentido, al aplicarse esta ley se afecta el mencionado principio porque “los contratos están hechos para cumplirse” y se debe respetar las obligaciones que se pactan en ellos no pudiendo ser modificados por normas posteriores a su celebración ya que se estaría afectando la seguridad jurídica de las relaciones que estos crean y se compromete el interés para que se cumpla la palabra entre los contratantes.

Si bien es una consecuencia que no está relacionada a la inconstitucionalidad de la norma, tiene igual relevancia es la posición del usuario como el principal afectado. El cobro de las tarifas de

peajes es lo que permite que el concesionario cumpla con obligaciones de mantenimiento de la vía y ahora, con la aplicación de esta ley será difícil que los organismos correspondientes exijan a las empresas concesionarias el cumplimiento de sus obligaciones, ya que existe el incumplimiento de contratos, lo que provocaría que las vías nacionales no cuenten con los servicios necesarios para su buen funcionamiento y los usuarios serán los principales afectados.

Para concluir, es claro que la norma tiene serios defectos, va en contra de derechos y principios importantes para la economía y aunque no es seguro todavía, es muy probable que se llegue a un arbitraje, lo cual genera una interesante situación ya que a partir del COVID-19 se iniciarán distintos arbitrajes de inversión, esto porque los Estados ante este tipo de situaciones toman medidas por un “estado de necesidad”; sin embargo, la experiencia en otros países muestran que dichas medidas tienen una aplicación restrictiva, ya que los Estados demandados tienen que demostrar que la medida en cuestión fue la única disponible en esas circunstancias. Tendríamos que preguntarnos, en el caso del Estado peruano, ¿fue la única medida posible? ¿Vale lo que se está arriesgando? La intención de la norma es buena, pero no adecuada, las consecuencias deberán ser asumidas.

## Referencias

La Ley. 2020. ¿Es inconstitucional la Ley que suspende el cobro de peajes?”. Acceso el 18 de mayo de 2020. <https://laley.pe/art/9689/es-inconstitucional-la-ley-que-suspende-el-cobro-de-peajes>

Torres Vásquez, Aníbal. 2016. *Teoría General del Contrato* (Tomo I). Lima: Instituto Pacífico.



Fuente: home.kpmg

# Compliance: Análisis desde la perspectiva del legal risk management

**Escribe: Jesús Abel SILVERA GUILLEN**

Estudiante de Derecho por la Universidad de San Martín de Porres  
Secretario Académico de M&A Group - Grupo de Estudios de Fusiones y Adquisiciones de  
Empresas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos  
Fundador de Compliance 360



“La ética es conocer la diferencia entre hacer aquello a lo que tienes derecho y hacer lo que es correcto” Potter Stewart

## I. Introducción

En líneas introductorias, compliance es la función que tiene por objeto establecer procedimientos, controles y buenas prácticas en la estructura corporativa de las empresas, con lo cual, ciertamente, busca gestionar el cumplimiento empresarial y, en consecuencia, reducir las probabilidades en cuanto a la materialización de riesgos legales.

Históricamente, la línea de tiempo del ecosistema empresarial ha estado subsumida en actos que se contraponen al marco legal y ético. De hecho, el inicio de este siglo nos demuestra empíricamente,

como grandes, medianas y pequeñas organizaciones empresariales, incurrieron en la aplicación de malas prácticas, para así, beneficiarse económicamente, trasgrediendo de manera directa hacia la ética en los negocios. Es así como las malas prácticas asociadas al incumplimiento normativo, de una u otra forma, ha estado subsumida en la praxis empresarial.

Principalmente, ello ha generado impactos negativos en la economía de distintos países.

Por tal razón, distintos Estados legislan en sus respectivos marcos jurídicos, diversas normas (hard law). En principio, estas normas tienen la consigna de regular el comportamiento empresarial e imperativamente exigir un adecuado cumplimiento normativo en la manera de hacer negocios.

Puesto que el incumplimiento empresarial de estas normas, por antonomasia, conllevará la materialización de riesgos con connotaciones legales, que indudablemente, generará daño a la reputación y sostenibilidad de las empresas. Por ello, resulta fundamental cumplir de manera irrestricta con las normas y regulaciones a la que una organización empresarial pueda estar sujeta.

De esa manera subyace la predominancia del compliance, puesto que este sistema tiene como objetivo garantizar el cumplimiento de las obligaciones subyacentes del marco normativo al que las empresas estén expuestas, mediante la prevención, detección y gestión de los riesgos legales que le sean inherentes. De ese mismo modo y como parte de su metodología, la aplicación de buenas prácticas corporativas vinculadas a la ética empresarial. Evitando así, connotaciones negativas por la posible materialización de riesgos legales.

Con esto dicho, nos hemos fijado como objetivo para el presente artículo, transmitir la eficacia de la gestión de riesgos legales del compliance, en el sentido de ser el sistema que evita y previene idóneamente las malas prácticas en el seno de las empresas.

## II. Compliance programs

En principio, los compliance programs tienen enfoques muy particulares en cuanto a la aplicación de su gestión. Así, por ejemplo, el programa de criminal compliance tiene como perspectiva principal: gestionar el cumplimiento empresarial del marco normativo penal, aunado a ello, prevenir las contingencias por su posible incumplimiento, principalmente, el criminal compliance mediante la aplicación de su metodología, tendrá como consigna detectar conductas delictivas ex-ante de su materialización, evitando así, la responsabilidad penal para la empresa (exención de responsabilidad). No obstante, el criminal compliance, no necesariamente tiene que ser el programa de mayor predominancia, puesto que también existen programas de compliance enfocados a la gestión, prevención y cumplimiento en materias como puede ser: protección de datos personales, laborales, tributarias, ambientales, entre otros.

Estos programas son diseñados de manera particular con relación a los riesgos, el contexto y el modelo de negocio de cada empresa. Por ejemplo, aquella empresa que desarrolla sus actividades en el mercado de la minería tendrá mayores probabilidades de incurrir en el incumplimiento de ciertas obligaciones, como pueden ser en materia ambiental o laboral. Ambiental, en el sentido de que esta empresa al desarrollar sus actividades de extracción, podría incurrir en el incumplimiento de las obligaciones del marco normativo ambiental, de manera paralela, esta misma empresa deberá de prever los riesgos laborales relativos a su actividad que puedan generar vulnerabilidad hacia sus colaboradores. En ese sentido, aquellas empresas con programas de compliance rigurosos generalmente evitan serios problemas por el incumplimiento de sus obligaciones (García 2009, p. 225).

En conclusión, todas las empresas son distintas en cuanto a necesidades y tamaño, por tanto, el diseño de los programas de compliance, se conecta de manera consubstancial a las necesidades y riesgos inherentes de cada empresa. Es en ese sentido que, el diseño de los programas de compliance asume en su totalidad una suerte de *tailor made*.

## III. Compliance system

En función a lo expresado en el apartado anterior, podemos inferir que, la aplicabilidad de los compliance programs tienen un enfoque lineal y en algún sentido limitado; mientras que la aplicabilidad del compliance system tiene un enfoque transversal y holístico, todo ello en relación a la gestión integral del compliance propiamente dicho. Puesto que este sistema articula todas las metodologías de los compliance programs (que una empresa pueda necesitar) y los gestiona mediante las directrices de su matriz. En ese sentido y mediante la sinergia de estas metodologías, se gestiona de manera disruptiva los riesgos legales por el incumplimiento de las obligaciones de compliance. Por tanto, la gestión del sistema de compliance es totalmente dinámico, puesto que establece controles, políticas y procedimientos de compliance referentes a todo el marco normativo legal y regulatorio que pueda ser aplicable a la actividad de la empresa.

Por otro lado, la consigna principal del sistema de compliance, subyace en la protección de los intereses de la propia organización empresarial, independientemente de los intereses de sus ejecutivos. No obstante, para lograr dicha consigna, la empresa, mediante la gestión del compliance, deberá de tener un compromiso e involucramiento real con el cumplimiento (mediante el compromiso de su alta dirección). En tal sentido, el sistema de compliance tendrá la competencia para poder implementar de manera independiente y autónoma: políticas, controles, procedimientos y estrategias asociados a la gestión idónea del compliance; asimismo, podrá interiorizar una cultura de ética e integridad corporativa que permitirá tener un capital humano con un comportamiento alineado hacia las buenas prácticas, ello para reducir de manera exponencial las probabilidades en cuanto a la materialización de riesgos legales.

En suma, el sistema de compliance tiene también un enfoque en la gestión para la interiorización de una cultura de ética corporativa, ya que no necesariamente lo legal termina siendo ético. Por ejemplo, los jugadores de fútbol pueden realizar apuestas deportivas, por lo que resulta ser legal, pero si estos mismos jugadores apuestan precisamente para un partido del club al cual pertenecen y la apuesta va direccionada para el club adversario, necesariamente, estarían incurriendo en malas prácticas. Ya que, si analizamos dicho ejemplo desde la perspectiva del compliance y de la ética, podemos entender que las conductas que son legalmente permitidas no necesariamente van a ser éticamente aceptadas. Para finalizar, es preciso mencionar que compliance no solo es cumplir con las normas, ya que compliance es también la manera de hacer negocios con integridad y ética. Compliance es la oportunidad que tienen todas las empresas de ser buenos sujetos corporativos.

### 3.1 Implementación del compliance system

Respecto a la implementación del sistema de compliance, es preciso mencionar que el estándar ISO 19600 sobre compliance management system coadyuva como guía de directrices para una correcta estructuración y gestión del sistema de compliance. Asimismo, esta norma del soft law posibilita la adaptación de su metodología en cualquier empresa, independientemente de su tamaño o giro

comercial.

Con relación a la implementación del sistema de compliance, es preciso mencionar algunos aspectos relevantes, por lo que hemos definido cuatro etapas a considerar.

#### (i) Diseño

Como primera línea introductoria para la implementación del sistema de compliance, se tiene como perspectiva la aplicación del análisis de legal due diligence a la propia organización empresarial, puesto que ello nos permitirá identificar los riesgos legales que le sean inherentes.

En principio, este análisis es realizado desde una perspectiva de 360°, al contexto, modelo de negocio e industria de la empresa (puesto que cada organización empresarial tiene características únicas). Es en ese sentido que, el resultado del análisis aplicado a la empresa, en efecto nos brindará la referencia necesaria para estructurar su mapa de riesgos o matriz de consistencia.

Es en función a ello que se determinan las estrategias, procedimientos, controles y mecanismos de gestión de riesgos. Detectar, conocer y comprender los riesgos legales inherentes a la empresa nos permitirá cuantificar el control interno con relación al riesgo que representa cada área que estructura la empresa; en tal sentido, podremos atribuir niveles de riesgo a las áreas del organigrama empresarial (detección y valorización de áreas de riesgo). Por ello, el diseño de un sistema o programa de compliance deberá de ser a la medida de las necesidades y riesgos de cada empresa, ello para reducir al máximo el margen de error.

#### (ii) Análisis de Idoneidad

Ex-post, de obtener el modelo del diseño del sistema de compliance, será en última ratio prerrogativa de la alta dirección de la empresa determinar la admisión para su implementación, siempre y cuando el resultado del análisis al diseño del sistema cumpla con las expectativas de la empresa. Por lo tanto, si el diseño cumple con la idoneidad requerida, obtendrá la aprobación para ser implementada sin ningún inconveniente en la estructura corporativa de la empresa.



### (iii) Gestión y supervisión

Consecuentemente a la aprobación del diseño del sistema de compliance, se materializará la inducción e introducción del sistema en la estructura corporativa de la empresa. Es en ese sentido que asume relevancia el área de compliance, por lo que tendrá la preeminencia para la gestión y supervisión de este sistema. Para lograr tal consigna, esta área deberá principalmente aplicar controles, procedimientos, análisis y estrategias de gestión, para prevenir y detectar riesgos de compliance, pues ello posibilitará supervisar de forma ordenada el cumplimiento normativo de la empresa.

### (iv) Mejora continua

Es importante revisar y supervisar periódicamente el debido funcionamiento del sistema de compliance, puesto que, en efecto de esta supervisión, se detectarán falencias con relación a la gestión propia del sistema. Es en ese sentido que la monitorización al sistema posibilitará la detección de puntos críticos que deban de ser perfeccionados, logrando así, una mejora continua: un sistema o programa de compliance no puede ser estático, ya que la inactividad significaría también riesgos. Por ello, el estándar IDW - PS 980, nos viabiliza técnicas para auditar la gestión propia del sistema de compliance. En definitiva, la aplicación voluntaria y periódica con relación a la auditoría realizada al sistema de compliance, facilitará mejorar continuamente la gestión del sistema, lo cual a su vez, evidenciará las buenas prácticas de la empresa.

## 3.2 Idoneidad en la gestión del sistema de compliance

La idoneidad para la gestión del sistema de compliance, subyace a partir de la concurrencia de ciertos elementos, los más predominantes resultan ser en esencia la autonomía e independencia para la gestión de este sistema. Estos elementos son de carácter sine qua non, puesto que de ello dependerá la eficacia del sistema o en su defecto, estaremos simplemente ante un paper compliance.

En ese contexto, aquella empresa que dote de autonomía e independencia al área que asumirá la responsabilidad para la gestión del sistema de compliance, podrá evitar de manera idónea la materialización de riesgos legales por el incumplimiento de sus obligaciones.

## 3.3 Departamento de compliance

Dentro del organigrama empresarial, el área que tendrá la responsabilidad y prerrogativa para la gestión del sistema de compliance será el departamento u área de compliance propiamente dicho. Esta área asume relevancia en el sentido de ser la encargada de supervisar y diseñar las distintas estrategias relacionadas a la adecuada gestión del sistema.

En ese sentido, es de menester hacer mención que la idoneidad moral del capital humano que coadyuvara con la consigna y ejecución de esta área, resulta predominante para la eficacia del compliance, por ello, estos profesionales deberán de ser totalmente ad hoc para el cargo. No obstante, no hay un perfil único para este puesto, es decir, no tiene que ser un abogado o contador necesariamente, las características pueden variar de acuerdo con el giro de negocio de la empresa (Román 2018, p. 79). Puesto que las necesidades y requerimientos de una empresa pueden no ser las mismas para otra empresa.

En esa línea de ideas, esta área tendrá responsabilidades como: educar, difundir y concienciar a todo el capital humano de la organización empresarial con las obligaciones y objetivos del compliance. Asimismo, el área de cumplimiento tendrá la prerrogativa para accionar estrategias de control interno, análisis de datos, gestión de riesgos, políticas internas, canales de denuncias, procedimientos de sanción y de incentivos, etcétera. Todo ello para gestionar el cumplimiento del marco normativo relacionado a la actividad de la empresa, evitando así, la materialización de riesgos legales por el incumplimiento de sus obligaciones. De modo accesorio, el departamento de compliance deberá interactuar de manera sinérgica con otras áreas relevantes dentro de la organización, logrando así, un modelo de gestión integrado.

Por otro lado, esta área deberá también de documentar todo lo referente a la gestión propia del sistema de compliance con el fin de evidenciar el debido funcionamiento del sistema y evitar responsabilidades para la empresa, puesto que dicha documentación acreditará que la empresa ha implementado correctamente procedimientos de control interno y que gestiona internamente el cumplimiento normativo.

Para finalizar, resulta indispensable para el idóneo funcionamiento de esta área, tener un líder de cumplimiento. En ese contexto asume relevancia el compliance officer o el chief compliance officer -ello según el tamaño de la organización-. Dicho funcionario resulta ser indispensable en la gestión propia del compliance, puesto que esta figura será la encargada de direccionar la gestión del sistema.

Por tanto, el oficial de cumplimiento será el responsable de asegurar el debido apego a las leyes y regulaciones a la que está sujeta la empresa, quien deberá conocer sus procesos e identificar los riesgos que pudieran afectarle (Peralta 2018, p. 89). En ese sentido, esta figura deberá de comprender la funcionalidad de los procesos de la empresa, para de esa manera poder integrar y coordinar procedimientos, protocolos y controles que permitan mantener a la empresa bajo los parámetros del compliance. De igual modo, deberá de asesorar y educar al capital humano de la empresa en materia de compliance, mediante la aplicación periódica de capacitaciones, seminarios, asesorías, etcétera.

### 3.4 Compliance & Corporate governance

La sinergia entre la perspectiva del compliance y la del gobierno corporativo, subyace en la aplicación de buenas prácticas empresariales. Asimismo, es de consideración mencionar que la praxis de ambas perspectivas va más allá del solo cumplimiento legal. Es en ese sentido que, el componente ético, moral y de valores, asume total relevancia en la gestión del compliance y del buen gobierno corporativo, por ello, es fundamental que el capital humano de la empresa esté alineado a la perspectiva de la ética, sobre todo que su alta dirección y ejecutivos posean sólidos valores éticos.

Por esta razón, la gestión del sistema de compliance tiene un enfoque de concienciación, con lo cual, ciertamente, busca alinear el comportamiento del capital humano de la empresa hacia parámetros de ética y legalidad, pues ello permitirá que la empresa desarrolle sus actividades dentro del marco de lo correcto. Con ello se podrá lograr la implementación de buenas prácticas relacionadas al gobierno corporativo (Guzmán 2012, p. 42). Por estas consideraciones, la gestión del compliance tiende a tener incidencias también en la gestión propia del gobierno corporativo, puesto que el compliance busca tener una buena gobernanza, sobre todo efectivizar la imagen de transparencia

de la empresa frente a su red de stakeholders.

No obstante, para lograr de manera objetiva la perspectiva del compliance y la del gobierno corporativo, es fundamental que el área de mayor jerarquía en el organigrama empresarial tenga un tono alineado con las buenas prácticas. Es así como la alta dirección, asume un rol indispensable también en la gestión del compliance, puesto que, esta área tiene la prerrogativa de determinar la implementación del sistema de compliance en la estructura de la empresa, sobre todo, coadyuvar con la aplicación y proliferación de una sólida cultura de ética corporativa en la línea del *tone at the top*.

En ese mismo contexto, lograr instituir una sólida cultura empresarial, otorgará a la empresa plusvalía con relación a su valor y reputación, ya que será vista como una empresa íntegra en los mercados que tenga incidencia comercial, también será más atractiva para hacer negocios (ventaja competitiva). Además, y de manera inherente, atraerá un idóneo capital intelectual. En tal sentido, el involucramiento de la alta dirección con el compliance conllevará también a la eficiencia para el buen gobierno corporativo de la empresa.

### 3.5 Legal risk management

La gestión de riesgos que realiza el sistema de compliance tiene un enfoque transversal y holístico, puesto que, tiene como consigna gestionar los riesgos que le sean inherentes a la actividad de la empresa, como pueden ser los siguientes: operacionales, reputacionales y, principalmente, riesgos legales.

En ese sentido, la transversalidad de la gestión de riesgos del sistema de compliance, surge a partir del análisis aplicado al contexto de la empresa, ya que ello permitirá identificar idóneamente los riesgos que le son inherentes, para ex-post ser valoradas en función a la probabilidad de su materialización y al nivel de su impacto (vector de probabilidad y vector de impacto).

Por tanto, la correcta aplicación del análisis de legal due diligence, dará como resultado la identificación de posibles riesgos legales, para así, ser tipificados en la matriz de riesgos, que posibilitará a su vez, una adecuada planificación para la mitigación, prevención y gestión de riesgos legales.

Por ello, el análisis de riesgos es vital en cualquier sistema de cumplimiento porque asegura su racionalidad, el que la organización destine eficazmente sus recursos preventivos, centrándolos en aquellas actividades donde el riesgo resulta ser más alto (Nieto Maroto 2014, p. 24). Puesto que cada área de la empresa representará por antonomasia, niveles particulares de riesgos.

Así mismo, el marco del Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) y la norma ISO 31000 sobre risk management, nos brindan directrices y técnicas asociadas a la gestión de riesgos, de manera que el sistema de compliance puede sinérgicamente conseguir mejores resultados en cuanto a la aplicación del legal risk management.

### 3.6 Obligaciones de compliance

Son obligaciones de compliance aquellas normas que tienen relación con el desarrollo corporativo de la empresa. Estas obligaciones se subdividen en dos perspectivas, normas internas y externas (una suerte de soft law y hard law). El primer grupo de normas -soft law- subyace de las políticas internas y el código de conducta que estipula voluntariamente cada empresa, mientras que las otras normas -hard law- son normas imperativas y regulatorias impuestas por los marcos jurídicos que preestablece en cada Estado.

Por último, resulta fundamental cumplir con las dos perspectivas de obligaciones, ya que el incumplimiento de cualquier grupo de estas obligaciones podría también significar riesgos.

### 3.7 Business partner

La gestión responsable de riesgo y la debida diligencia hacia terceros que puedan o tengan vínculos contractuales con la organización atribuirán una perspectiva más idónea respecto a la contaminación y gestión de riesgos; pues el desconocimiento respecto al perfil de los terceros, que se relacionen con la empresa, puede significar el talón de Aquiles en la gestión propia del sistema de compliance.

En ese sentido, conocer e identificar el nivel de riesgo que representa cada business partner o socio de negocio permitirán minimizar las probabilidades

en cuanto a los riesgos indirectos que pueden ser transmitidos por el incumplimiento normativo de un tercero.

Por tanto, no es raro que distintos estándares internacionales sobre compliance introduzcan el concepto de business partner, sobre el cual se debe ejercer una debida vigilancia. Así mismo, estudios que demuestran estadísticas con relación al incumplimiento de terceros. Así, por ejemplo, el informe del año 2015 sobre cohecho internacional de la Organización Internacional para la Cooperación y el Desarrollo Económico demuestra que de todos los casos analizados un 75% de ellos fueron efectuados por terceros (OCDE 2015).

En síntesis, conocer y comprender el nivel de riesgo que representa cada socio de negocio, resulta predominante y esencial en la gestión de riesgos del sistema de compliance.

## IV. Conclusiones

4.1 En principio, la aplicabilidad de la gestión del sistema de compliance, no necesariamente se limita a los controles internos y al mero cumplimiento normativo empresarial, puesto que la función del compliance va más allá. Compliance es la manera de hacer negocios con un enfoque integro, principalmente ético. Dicho ello, compliance representa la oportunidad que tienen todas las organizaciones empresariales de ser buenos sujetos corporativos, cuya principal perspectiva será desarrollar sus actividades comerciales y económicas, dentro de los parámetros de la ética y del cumplimiento.

4.2 Finalmente, la gestión de riesgos que subyace de la metodología del sistema de compliance tiende a tener incidencias principalmente en la detección y prevención de riesgos legales, todo ello, ex-ante de su materialización. No obstante, esta metodología va también direccionada a la prevención de riesgos reputacionales, puesto que, de las connotaciones por la posible materialización del riesgo legal, de manera accesoria, se materializan también riesgos reputacionales (daños colaterales). Por ello, la gestión de riesgos del sistema de compliance se ha convertido en un factor indispensable para la estrategia corporativa de las empresas, puesto que asegura la sostenibilidad en el largo plazo de las mismas.

## V. Referencias

García, Ramón. 2009. Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo. México: Inacipe.

Guzmán, Alexander. 2012. Hacia la Implementación de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo en Sociedades Cerradas. Colombia: Cesa.

Nieto, Adán y M. Maroto Calatayud. 2014. Public Compliance. Prevención de la Corrupción en Administraciones Públicas y Partidos Políticos. España: Tirant lo Blanch.

Peralta, Adriana. 2018. Compliance en México. El Antídoto Contra la Corrupción. México: Aqua Ediciones.

Román, Carlos. (2018. Más de 100 Preguntas y Respuestas sobre Derecho de Cumplimiento (Compliance) en México. México: Ediciones Fiscales ISEF. OCDE, I. d. 2015. Análisis del delito de cohecho de servidores públicos extranjeros. OECD Publishing. Recuperado de <https://dx.doi.org/10.1787/9789264226654-es>



The image is a Facebook post celebrating the 10th anniversary of 'Sociedades'. The background is a light blue pattern of white thumbs-up icons. At the top, there is a banner with the text 'Ius et Iustitia' and 'Sociedades' in a large, bold font. Below this, it says 'Enfoque multidisciplinario' and 'Boletín Sanmarquino de Derecho'. In the center, the number '20 000' is displayed in large blue digits, followed by the word 'Seguidores' in a blue box. Below this, there is a large blue thumbs-up icon. At the bottom, the text 'Seguimos avanzando y creciendo' is written in a bold, black font. On the left side, there is a logo for 'Grupo De Estudios Sociedades' with the handle '@GESociedades'. On the right side, there is a logo for 'SOCIEDADES' with the tagline 'Ius et Iustitia'.





Fuente: bbva.com

# El Mercado Alternativo de Valores – MAV como alternativa de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas

**Escribe: Astrid MOGOLLÓN CALDERÓN**

Egresada de Derecho de la UNMSM

Miembro honorario del Grupo de Estudios Sociedades



## I. Introducción

El presente artículo tiene por propósito presentar las principales características del Mercado Alternativo de Valores (en adelante, el “MAV”) como mecanismos de financiamiento dirigido, principalmente, a las pequeñas y medianas empresas nacionales, así como mostrar las ventajas y beneficios a los que pueden acceder los emisores que decidan inscribir sus valores bajo el régimen normativo de este segmento del mercado de valores.

Para ello, a lo largo del presente artículo se presentará de forma breve y concisa la realidad nacional y las dificultades a las que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas del Perú, así como las condiciones de acceso y las obligaciones que se establecen bajo las normas del MAV.

Finalmente se presentarán las principales dificultades

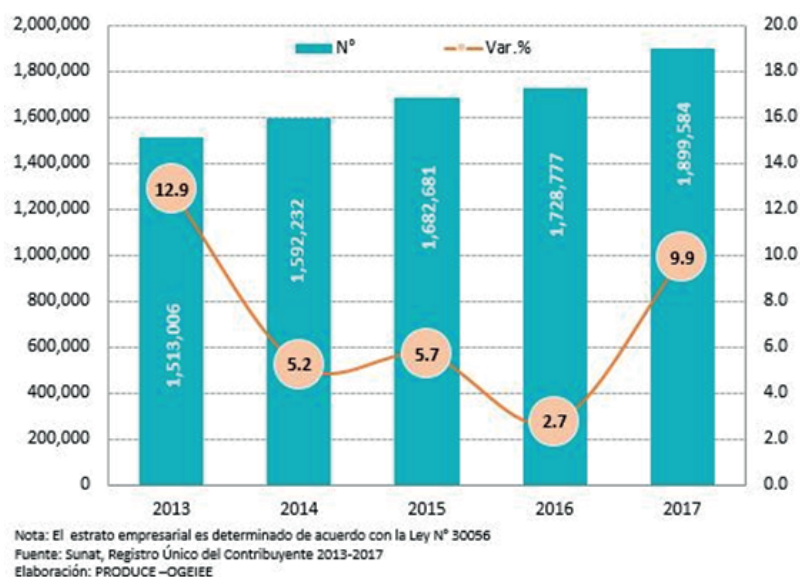
des y discordancias del MAV y, las propuestas de solución a las mismas.

## II. Panorama general de las pymes

Durante décadas, la estructura empresarial del país se ha encontrado compuesta, en su gran mayoría, por el sector de la micro, pequeña y mediana empresa (en adelante, “Mipyme”). Conforme a los datos estadísticos recopilados y elaborados por el Ministerio de la Producción (en adelante, “Produce”) [1], en el año 2012, el sector de la gran empresa representaba solo el 0.6% del empresariado nacional.

Asimismo, según datos estadísticos de Produce, actualizados al año 2017, las Mipymes representan el 99.5% del universo de empresas formales peruanas, reafirmando que la mayor parte de la estructura empresarial peruana se encontraba conformada

EVOLUCION DE LAS MIPYMES FORMALES, 2013 - 2017



El sector de las Mipymes viene creciendo a través del tiempo, en cuanto a número de empresas que lo conforman, y en los niveles de ingresos que generan. Es así que, según datos proporcionados por la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (en adelante, "Sunat") los niveles de ventas de este grupo de empresas representan el 40% del PBI nacional. Adicionalmente, cabe mencionar que este sector es el que genera una mayor tasa de empleabilidad, representando el 60% de la Población Económicamente Activa.

Esta data es uno de los principales motivos por los cuales el Estado debería incentivar en mayor medida el desarrollo de las Mipymes e implementar instrumentos suficientes que incentiven y permitan el ingreso de este tipo de empresas al mercado de valores peruano y, con ello, brindarles la posibilidad de tener una mayor gama de opciones en cuanto a mecanismos de financiamiento.

Aunado a ello, se debe considerar las barreras que encuentran las Mipymes para acceder al financiamiento tradicional; tales como, la concentración del mercado de créditos en unas cuantas entidades financieras que, por tal motivo, establecen altas tasas de interés y condiciones que resultan desfavorables para las Mipymes, así como la imposibilidad de constituir garantías suficientes para satisfacer los requerimientos de las entidades financieras.

El presente trabajo propone al MAV como uno de los mecanismos de financiamiento dirigido al sector de la pequeña y mediana empresa (en adelante, "Pyme"); por las características que éstas

presentan; por ello, en las siguientes líneas se presentarán las principales características, ventajas y obstáculos de este segmento del mercado.

### III. El MAV: Aspectos generales

El MAV es un segmento del mercado de valores que se encuentra bajo la regulación y supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), creado en el año 2012 mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01 (en adelante, el "Reglamento"). El MAV es un segmento creado para realizar ofertas públicas primarias de valores representativos de capital y de deuda, dirigido a las pequeñas y medias empresas, cuyo marco normativo fue implementado con la consigna de establecer un régimen flexible de obligaciones y requerimiento de información.

Según las manifestaciones de la Bolsa de Valores de Lima [2] (BVL 2018) los objetivos de la creación del MAV y de su marco normativo son las siguientes:

- Brindar a las Pymes acceso al mercado de capitales.
- Influir en el crecimiento y desarrollo de las Pymes.
- Brindar una fuente alternativa de financiamiento para las Pymes.
- Atraer mayores flujos de inversión al país.
- Incrementar la liquidez de nuestro mercado de valores.

La esencia de este segmento del mercado comprende básicamente las siguientes tres características: (i) menores requisitos y exigencias para la emisión e inscripción de una oferta pública de valores; (ii) menores obligaciones y requerimientos de información durante y después de la oferta; y, (iii) tratamiento sancionador diferenciado y más condescendiente.

Cabe mencionar que la SMV puede establecer excepciones a las ofertas públicas que se efectúen bajo este régimen en cuanto a las obligaciones y demás exigen-

cias establecidas en la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861; en la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, Decreto Legislativo N° 862; y, en la Ley General de Sociedades, Ley N° 268887.

Es así que, conforme a las disposiciones del Reglamento y de las normas aplicables a los emisores del régimen general, se pueden establecer las siguientes diferencias entre este segmento del mercado de valores y el MAV:

**Cuadro N° 1: Diferencias entre el Régimen General y el Régimen MAV**

Condiciones/Requisitos		Régimen General	MAV
Plazo de inscripción		Treinta (30) días.	Quince (15) días.
Información financiera individual anual auditada		Dos (2) últimos ejercicios.	Último ejercicio.
Adecuación de estados financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera		Sí.	Sí.
Informe de clasificación de riesgo		Dos (2) informes.	Bonos: Un (1) informe.  ICP: No será exigible el informe siempre que la empresa cumpla ciertos requisitos.
Memoria anual		Dos (2) últimos ejercicios.	Último ejercicio.
Reporte de Sostenibilidad Corporativa		Sí.	No.
Reporte sobre el Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas		Sí.	A partir del tercer año de la primera colocación.
Información financiera intermedia individual		Trimestral.	Trimestral o semestral según la elección del emisor.
Escritura Pública de contratos o actos de emisión		Sí.	No.
Pago de comisiones		100% de las contribuciones regulatorias.	40% de las contribuciones regulatorias. [3]
Régimen sancionador	Hechos de importancia	Amonestación y/o multa no menor a una (1) UIT ni mayo a veinticinco (25) UIT.	Hechos de importancia listados como anexo 11 del Reglamento: multa de hasta una (1) UIT. Demás hechos de importancia: amonestaciones o medidas correctivas.
	EE.FF. intermedio		Multa de hasta una (1) UIT.
	EE.FF. anual individual		Multa de hasta dos (2) UIT.
Memoria anual			Multa de hasta una (1) UIT.
Representante de obligacionistas		Obligatorio, excepto cuando las ofertas están dirigidas únicamente a	No es necesario al momento de efectuar la emisión siempre que el emisor se

	inversionistas institucionales.	comprometa a convocar a la primera asamblea de obligacionistas.
Escritura pública de contratos y actos de emisión	Obligatorio, salvo en las emisiones de instrumentos de corto plazo, en cuyo caso se podrá hacer uso de los formatos elaborados por la SMV.	Facultativo.

Nota: Mediante disposiciones de la Resolución de Superintendente N° 033-2020-SMV/02, modificadas por la Resolución de Superintendente N° 046-2020-SMV/02, se han otorgado ciertas flexibilizaciones para la entrega de información financiera (anual individual del ejercicio 2019, y trimestral/semestral individual del ejercicio 2020), así como la entrega de memoria anual correspondiente al ejercicio 2019 a la SMV en el marco del Estado de Emergencia Nacional decretado por el Estado peruano a consecuencia de la crisis sanitaria causada por la pandemia del COVID-19.

Ahora bien, conforme a lo dispuesto en el artículo 4 del Reglamento, las Pymes que deseen inscribir sus valores en este segmento del mercado deberán cumplir con las siguientes condiciones y requisitos:

- Estar domiciliadas en Perú.
  - Tener ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestación de servicios, durante los últimos (5) años, que no excedan la suma de S/ 350'000,000.00 (Trescientos cincuenta millones y 00/100 soles) o su equivalente en dólares americanos, según la información financiera disponible o las declaraciones anuales de impuestos.
- En caso la empresa cuente menos de cinco (5) años en operación, se considerarán sus ingresos anuales promedio por venta de bienes o prestaciones de servicios durante el periodo disponible.
- No tener valores inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores (RPMV) o admitidos a negociación en algún mecanismo centralizado de negociación administrado por la BVL o mercados organizados extranjeros, excepto cuando la inscripción en el RPMV se haya realizado en el marco de las disposiciones del Reglamento de Inversionistas Institucionales, aprobado por Resolución SMV No. 021-2013-SMV/01.
  - No encontrarse obligadas a inscribir sus valores en el RPMV.

#### IV. El MAV como mecanismo de financiamiento

Según lo descrito previamente, el MAV se muestra como un mecanismo de financiamiento atractivo para las Pymes, debido a la flexibilidad en las obligaciones y requisitos que deben cumplir las empresas que deseen inscribir sus valores en este segmento del mercado de valores.

Como producto de la flexibilidad en el marco normativo, el MAV presenta una variedad de beneficios para las empresas emisoras que se inscriban bajo sus condiciones; entre ellos, se pueden destacar los siguientes:

- Diversificación de fuentes de financiamiento, lo que a su vez genera un mayor acceso a mayores montos y menores tasas de financiamiento.
- Mayor transparencia y oportunidades de negocio.
- Mayor exposición y prestigio frente a clientes y proveedores, así como ante entidades financieras, pues, la empresa podrá obtener un mejor historial crediticio que la haga más atractiva antes los ojos de estas entidades, permitiéndoles a acceder a créditos con tasas de interés menores a las actuales.
- Reforzamiento de prácticas de buen gobierno corporativo, producto de la obligación de reportar sobre este tema una vez transcurridos los tres (3) primeros años de haber inscrito sus valores, situación que hará que los inversionistas se interesen aún más en ellos.
- Flexibilidad de requisitos y costos para la emisión y listado de valores, conforme a lo ya descrito en el acápite anterior.

Es así que el MAV se presenta como mecanismo de financiamiento para las Pymes, producto del marco regulatorio flexible y los beneficios que ello conlleva. Pese a esto, la realidad nos demuestra que este segmento del mercado aún no ha resultado del todo atractivo para las Pymes, pues actualmente el número de empresas que se encuentran inscritas bajo este régimen solo ascienden a once (11) de las ochocientas (800) posibles empresas que conforman el universo de Pymes que se encuentran en las condiciones de poder ingresar al MAV.



Durante el 2019 se realizaron pocas operaciones en el MAV pese a la flexibilización de requisitos que entró en vigencia en julio de 2018 con la Resolución SMV N° 023-2018-SMV/01, siendo que, las emisiones más significativas se realizaron antes de la modificación al Reglamento, realizadas por ECO-Acuícola S.A.C. y Eléctrica Santa Rosa S.A.C. por USD 7'225,000.00 (siete millones doscientos veinticinco mil y 00/100 dólares americanos) y USD 2'478,000.00 (dos millones cuatrocientos setenta y ocho mil y 00/100 dólares americanos), respectivamente [4].

## V. Inconvenientes en el MAV

La escasa participación de Pymes en el MAV puede verse explicada, principalmente por las siguientes consideraciones:

### 5.1. Falta de formalización de las empresas

Una de las principales causas de la falta de acceso de las Pymes al MAV, y demás mecanismos de financiamiento, es la informalidad que se presenta en grandes proporciones en la estructura empresarial de nuestro país. Ello se produce debido a los altos costos comerciales y tributarios que deben asumir durante el procedimiento de formalización, situación que muchas veces impide que las Pymes lo culminen.

Aunado a esta situación se encuentra la falta de organización y de implementación de un esquema de buen gobierno corporativo y de gestión de riesgos que se percibe en gran parte de las Pymes, lo que genera la falta de interés por parte de las entidades de financiamiento que les pudieran otorgar créditos en condiciones favorables, así como a los posibles inversionistas que puedan encontrar en el mercado de valores bajo el régimen del MAV.

**5.2. Falta de cultura de financiamiento en las Pymes**  
Una segunda causa de la falta de participación de las Pymes en el mercado de valores peruano es la ausencia de una cultura financiera en este tipo de empresas; toda vez que, que muchas de ellas no han internalizado la importancia de mantener un orden en sus finanzas y, de lo esencial que resulta para su desarrollo, el tener una variedad de opciones de financiamientos.

### 5.3. Falta de difusión

Si bien la SMV y la BVL han realizado esfuerzos para

difundir la creación de este segmento del mercado de valores y los beneficios que le ofrecen a las empresas que accedan a él, la realidad demuestra que no han sido suficientes para llevar la información a un grupo numeroso de Pymes, pues muchos de los directivos de estas empresas afirman no tener información sobre este régimen de no tan reciente creación.

### 5.4. Falta de uniformidad regulatoria

Tal vez uno de los mayores inconvenientes para la incentivación y participación de las Pymes en el MAV es la falta de uniformidad en cuanto a los requisitos regulatorios que se les exige a las empresas que desean participar en él, y los requisitos que los inversionistas institucionales -cuya participación en el mercado de valores resulta esencial, debido al gran volumen de inversión que realizan- deben verificar en los valores en los que desean invertir. Un ejemplo de ello lo encontramos en la obligación de cumplir con los principios de buen gobierno corporativo que resulta obligatoria para los emisores del MAV solo a partir del tercer año de inscripción de sus valores; mientras que, para las administradoras de fondos de inversión solo se les está permitido invertir en valores, cuyos emisores cumplan con dichos principios, conforme a lo dispuesto en el Título VI del Compendio de Normas Reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones, aprobado por Resolución N° 052-98-EF/SAFP.

## VI. Propuestas

Habiendo identificado las principales causas de la escasa participación de las Pymes en el MAV, se considera necesario pertinente brindar algunas propuestas de solución; para lo cual, se considera tener en cuenta las siguientes recomendaciones:

### 6.1. Programas de capacitación

Conforme a las recomendaciones formuladas por el Grupo Banco Mundial en su Documento de Apoyo para el Desarrollo de una Hoja de Ruta para fortalecer el rol del mercado de valores de cara al financiamiento del sector corporativo, resulta sumamente importante la implementación de programas de capacitación dirigidos a empresas pequeñas, como lo son las Pymes, que deseen ingresar al mercado de valores que permita prepararlas y conectarlas con posibles inversionistas (Grupo Banco Mundial 2019, 6).

Según lo recomendado por el Grupo Banco Mundial, estos programas de capitación deben comprender, como mínimo, los siguientes aspectos: (i) la evaluación y capacitación de las Pymes; (ii) la difusión de información estandarizada sobre dichas empresas a los inversionistas; y, (iii) la implementación de un mecanismo eficiente que permita unir la oferta con la demanda, como en el caso de las plataformas digitales.

## 6.2. Fomento de ofertas públicas de acciones y de emisiones de largo plazo

Según Urbina (2018, 26), en nuestro país, se observa que la gran parte las emisiones realizadas en el MAV son de papeles comerciales de corto plazo (120 o 180 días); sin embargo, no debe pasar por alto que este segmento también permite la emisión de bonos corporativos y acciones, financiamientos dirigidos, especialmente, a la expansión de las operaciones de las empresas emisoras. Es por ello que, resulta importante incentivar la emisión de estos dos últimos tipos de valores, debido a la trascendencia y al uso al que están dirigidos los recursos obtenidos mediante su oferta.

## 6.3. Fondos de inversión dirigidos a Pymes

Adicionalmente, sería recomendable incentivar la constitución de fondos de inversión dirigidos exclusivamente al financiamiento de Pymes que se encuentren con valores inscritos bajo el régimen del MAV; permitiendo que estas empresas tengan una mayor gama de posibles inversionistas y, a su vez, incentivando el ingreso de un mayor número de empresas emisoras al mercado valores peruano a través del MAV.

Los incentivos pueden ser de tipo tributario y/o regulatorio, este último a través de excepciones de requisitos y obligaciones o de reducción de plazos para la inscripción de fondos de inversión que presenten este tipo de objeto de inversión.

## 6.4. Armonización regulatoria

Conforme se comentó en el acápite anterior, existen discordancias entre las obligaciones y requisitos que deben cumplir las empresas antes y durante su ingreso al MAV, y los requisitos y condiciones que deben cumplir las inversiones elegibles de los inversionistas institucionales que se encuentren bajo la

supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), situación que imposibilita una participación significativa de estos inversionistas en el MAV; pues, el mayor porcentaje de los recursos de sus fondos no podrán ser destinados a empresas de este segmento del mercado, en tanto sus valores no califiquen como inversiones elegibles, según la regulación que le aplique a dicho inversionista institucional. Por estas consideraciones, resulta necesario que la SMV y la SBS armonicen el marco regulatorio de sus supervisados en este sentido, permitiendo una mayor participación de los inversionistas institucionales en el MAV.

## VII. Conclusiones

A modo de conclusión se puede reiterar la importancia de establecer diversos mecanismos como opciones de financiamiento de cara a las Mypes, a efectos de permitirles a este tipo de empresas tener todas las herramientas que resulten necesarias para lograr un eficiente desarrollo de sus operaciones. Para ello, se postula una serie de recomendaciones que mejorarían el marco regulatorio del MAV e incentivarían la participación de un mayor número de emisores e inversionistas, generando, no solo mejores condiciones para las Mypes, sino que incrementaría la liquidez que tanto necesita nuestro mercado de valores nacional.

## VIII. Referencias

Bolsa de Valores de Lima. 2018. Mercado Alternativo de Valores. Acceso el 29 de junio de 2020. <https://www.bvl.com.pe/mav/MAV-201804.pdf>.

Grupo Banco Mundial. 2019. Documento de Apoyo para el Desarrollo de una Hoja de Ruta para Fortalecer el Rol del Mercado de Valores Peruano de cara al Financiamiento del Sector Corporativo. Acceso el 29 de junio de 2020. [https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Documento\\_de\\_apoyo\\_para\\_la\\_hoja\\_de%20ruta-VF\\_aprobada.PDF](https://www.smv.gob.pe/Uploads/Peru-Documento_de_apoyo_para_la_hoja_de%20ruta-VF_aprobada.PDF)

Mendiola, Alfredo, Carlos Aguirre, Yamiz Alatrística, Fancy Lévano y Cintia Vera. 2015. El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa: Propuesta normativa de mejora. Lima: Universidad ESAN.

Mendiola, Alfredo, Carlos Aguirre, Yamiz Alatriza, Fancy Lévano y Cintia Vera. 2015. El mercado alternativo de valores como mecanismo de financiamiento para la mediana empresa: Propuesta normativa de mejora. Lima: Universidad ESAN.

Ministerio de Producción. Micro, pequeña y mediana empresa (Mypime). <http://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/shortcode/estadistica-oe/estadisticas-mipyme>.

Superintendencia del Mercado de Valores. Estadísticas MAV. <https://www.smv.gob.pe/Uploads/EstadisticasMAV.pdf>.

Urbina, Roberto. 2018. "Funcionamiento del Mercado Alternativo de Valores (MAV)". Revista Moneda 176: 23-28. Acceso el 26 de abril de 2020. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-176/moneda-176-04.pdf>

## IX. Notas

[1] Información disponible a través del siguiente enlace: <http://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/shortcode/estadistica-oe/estadisticas-mipyme> visitado el 26/04/2020.

[2] Información disponible a través del siguiente enlace: <https://www.bvl.com.pe/mav/MAV-201804.pdf> visitado el 28/04/2020.

[3] Conforme a la Primera Disposición Transitoria, incorporada por el artículo 11 de la Resolución de

Superintendente N° 033-2020-SMV/02 y luego modificada por el artículo 1 de la Resolución de Superintendente N° 048-2020-SMV/02, los emisores del MAV no están obligados al pago de las comisiones generadas por en los meses de marzo, abril, mayo, junio, julio y agosto de 2020.

[4] Esta información es accesible a través del siguiente enlace: <https://www.smv.gob.pe/Uploads/EstadisticasMAV.pdf> visitado el 28/04/2020.

## Base normativa

- Reglamento del Mercado Alternativo de Valores, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01.
- Reglamento de Inversionistas Institucionales, aprobado por Resolución SMV N° 021-2013-SMV/01.
- Resolución de Superintendente N° 033-2020-SMV/02 que aprueba las Disposiciones aplicables a las sociedades emisoras con valores inscritos en el RPMV, las personas jurídicas inscritas en el RPMV y las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, así como a los patrimonios autónomos que administran, y modifican el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores – MAV.
- Título VI del Compendio de Normas Reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones, aprobado por Resolución No. 052-98-EF/SAFP.





## Entrevista al Dr. Francisco Reyes Villamizar

Estimado Dr. Francisco Reyes, el Grupo de Estudios Sociedades (GES), conformado por un equipo de estudiantes de Derecho, egresados y abogados de la Facultad de Derecho y Ciencia Política de la Universidad Nacional de San Marcos, Perú, agradece su aceptación a realizar esta entrevista para nuestro Boletín Sociedades.

Nuestro equipo ha sido reconocido oficialmente por el Decanato de nuestra Facultad y es en base a ese reconocimiento que realizamos todas nuestras actividades académicas, relativas al estudio, investigación y difusión de conocimientos en materia comercial/empresarial/corporativo con carácter multidisciplinario.

En esta oportunidad los miembros de GES que tienen a cargo la entrevista son: María Elena Guerra, Nahomy Rojas, Manuel Humberto Cuya, Ayrton Abregú, Manuel Acosta Delgado y Ayrton González Ibargüen.

1. Dr. Reyes, usted estudió Derecho en la Pontificia Universidad Javeriana de Colombia y cuenta con un master en leyes por la Universidad de Miami, ¿qué motivó su elección por el Derecho y profundizar su estudio, esto último además se ve refleja-

do en una vasta producción académica?

Estudí la carrera básica en Colombia, luego tuve la fortuna de estudiar en Estados Unidos, finalmente terminé mi doctorado en la Universidad de Tilburg en Holanda. Realmente encontré tremendamente interesante la educación del Derecho anglosajón, me pareció que es un sistema mucho más flexible que el nuestro, que tiene características mucho más apropiadas, que ofrece condiciones mucho más favorables para la inversión. Y consecuentemente, empecé a estudiar Derecho Comparado, el cual me parece que es una de las ramas del Derecho más interesantes, principalmente porque para aproximarse a esta disciplina y metodología del conocimiento del derecho es indispensable primero, conocer los idiomas y, en segundo lugar, conocer sobre la historia, cultura y la forma de cómo han evolucionado durante siglos las distintas instituciones jurídicas en varias partes del mundo.

De modo que a cualquier estudiante, profesional le recomiendo muy especialmente una familiaridad con el Derecho Comparado que creo yo se impone hoy como una disciplina absolutamente fundamental, no solamente en el mundo académico, sino muy particularmente en el mundo de la práctica profesional donde las compañías tienen operaciones que



**2. Dado que usted ha llevado estudios universitarios en Estados Unidos y es profesor visitante en diversas universidades de Latinoamérica, ¿podría comentar las diferencias que encuentra en la enseñanza del Derecho a través de la tecnología (por ejemplo, los retos en esta pandemia) y qué aspectos se podría mejorar en la universidad latinoamericana?**

Primero mencionaría la diferencia entre la educación jurídica en los países de la tradición romano-germánica a los que pertenecen a América Latina por haber heredado las instituciones españolas y portuguesas, a partir de la colonia y de la conquista; y el sistema anglosajón que surge a partir de la colonización por los normandos de Inglaterra en el año 1066 después de la batalla de Hastings. Realmente el sistema jurídico norteamericano tiene un método de enseñanza completamente distinto del que prevalece en el Derecho Civil y la razón fundamental es que en el sistema norteamericano, la carrera de Derecho no es una carrera de pregrado, no es una carrera a la que se accede después de terminar el bachillerato en el colegio, sino que es necesario haberse graduado en una carrera universitaria antes de poder acceder a la carrera de Derecho.

Luego, no es posible ser un estudiante de grado en Estados Unidos para la carrera de Derecho, sino que el Derecho realmente es un doctorado por eso conduce al título de *luris doctor* y presuponen que los estudiantes ya tienen un título universitario que les ha tomado perfectamente cuatro años de estudios antes de poder ingresar a la carrera de Derecho, esto crea una diferencia enorme porque un estudiante en Estados Unidos, es un individuo que ya tiene una capacidad analítica intelectual, posibilidad epistemológica que está ausente en un estudiante de colegio que acaba de terminar su formación básica. De modo que, es mucho más fácil enseñar en Estados Unidos, conceptos complejos porque uno se está dirigiendo a un público que ya tiene una formación básica universitaria.

Ahora bien, frente a lo que está ocurriendo en la actualidad, frente a la pandemia, el sistema que estamos viviendo que normalmente ocurre a través de medios de comunicación electrónicos, como son las teleconferencias, realmente tienen muy poco que ver con la educación real, esta virtualización de la educación no corresponde en lo absoluto a la inmediatez que demanda un sistema educativo en

el que el estudiante no solamente tiene acceso directo al profesor, sino que además tiene una interacción humana social con sus compañeros, con el ámbito universitario con la vida que rodea a un estudiante cuando está en la universidad, de manera que es un mal necesario.

Ojalá que sea un mal temporal, las tecnologías de las comunicaciones y de la información son muy útiles pero de ninguna manera pueden reemplazar el sistema educativo tradicional. Sin menospreciar la importancia de la tecnología, como una herramienta auxiliar que puede contribuir en ciertos contextos, lo cierto es que la educación presencial es irremplazable y es un engaño creer que uno puede sustituir de manera efectiva el salón de clases, el lapicero, el pizarrón, por una comunicación a través de la pantalla de un computador. Desde luego, nadie pretendería acceder a un título universitario, simplemente por estar comunicado a través de un computador.

**3. Conocemos que usted desempeñó hace unos años como Superintendente de Sociedades en Colombia, ¿podría comentarnos sobre el rol que cumple dicha institución en el marco de la supervisión de sociedades colombianas? Y, ¿cómo interactúa dicha entidad frente a las competencias de la Superintendencia Financiera de Colombia?**

Es una institución *sui generis* que fue creada en 1931, empezó a operar en 1939 y ahora ya lleva 81 años de vigencia esta importante institución. Comenzó como una autoridad de supervisión de sociedades listadas en bolsa o cotizadas en el mercado bursátil y fue avanzando y adquiriendo nuevas facultades hasta llegar a tener ciertas facultades jurisdiccionales, entonces, a pesar de ser una autoridad puramente administrativa cumple funciones judiciales, como por ejemplo, llevar los procesos de insolvencia de las compañías, tanto en la reorganización como en la liquidación y además, se convirtió en un juzgado de Derecho de Sociedades en el cual se resuelven procesos complejos de Derecho Societario. Es una institución que tiene seis Intendencias regionales en Colombia, hay siete oficinas de esta entidad, aproximadamente 600 funcionarios trabajan allí de distintas disciplinas y, yo diría que lo más cercano tal vez que podríamos encontrar en Perú, sería Indecopi que también es una autoridad administrativa que cumple funciones muy importantes en el mercado y en el sector económico.

**4. Según información difundida en el portal web de la Superintendencia de Sociedades, en el año 2018 usted fue considerado por el empresariado colombiano como uno de los funcionarios públicos mejor calificados, ¿podría comentarnos cómo recibió la noticia y qué aspectos considera usted que tomaron en cuenta los empresarios colombianos para dicho reconocimiento?**

Muchas gracias por recordar ese acontecimiento que es tremendamente honroso, tal vez lo más importante que logramos fue que la Superintendencia fue calificada como la entidad mas transparente del país, calificada así por TRANSPARENCIA POR COLOMBIA, filial de Transparency International, que mide la percepción de corrupción en las entidades del Estado, dentro de 150 entidades gubernamentales la Superintendencia siempre ocupó el primer lugar durante el tiempo que estuvimos en el gobierno.

Yo diría que el secreto es simplemente cumplir con el deber, actuar correctamente, no abrir ningún espacio a las prácticas indebidas, a la corrupción, a la deshonestidad de funcionarios, actuar rápidamente cuando se presenta alguna circunstancia que pueda afectar el adecuado desarrollo de la función pública, de manera que y lo diré de manera categórica: No es mayor logro actuar honestamente en la entidad, así debería ser, todos los funcionarios públicos deberían actuar de manera honesta, es un presupuesto de la administración pública, ahora bien en cuanto al índice de la eficiencia, es un mérito más que mío de todo el equipo que uno logra formar, del carisma de algunos funcionarios, de la capacidad de liderar una configuración humana suficientemente adecuada para llevar a cabo las funciones que le corresponden a una entidad como la Superintendencia, lo cual se logra si se escogen personas lo suficientemente capacitadas en lugar de seleccionar personas que tengan recomendaciones políticas o cuyo cargo se debe simplemente a una recomendación que no corresponde a sus méritos o a su idoneidad profesional, a su capacidad de trabajo que es de lo que se trata.

Las dos cosas están unidas, la honestidad en la gestión pública esta acompañada de la eficiencia, porque la que hace mas ineficiente una entidad del Estado es que sea corrupta.

**5. De otro lado, en su país se lo reconoce positiva-**

mente por su participación en el proceso de liquidación de Interbolsa que, en su momento fue el comisionista de bolsa más grande en Colombia y cuyos malos manejos dejaron a miles de personas perjudicadas lo cual repercutió el mundo financiero colombiano, ¿podría comentarnos a grandes rasgos cómo nacen los problemas legales de Interbolsa, sobre el proceso de recuperación de bienes para la liquidación de dicha entidad así como las enseñanzas que dejan dicho caso para los colombianos?

En el caso de Interbolsa se presentó un caso de fraude enorme, acompañado de operaciones multinacionales en distintas jurisdicciones, por ejemplo: la Isla de Curazao, donde habían operaciones, operaciones en Panamá; la Superintendencia tuvo que desplegar una serie de actividades fuera de Colombia para intervenir cuentas bancarias, para lograr el embargo de una serie de activos, y con los recursos obtenidos por estas operaciones lograr resarcir una buena parte de las víctimas de este procedimiento. El proceso fue exitoso, sino también interesante, pues no solo se logró captar el 100% de los recursos de los ahorradores, sino que además sobraron recursos para pagar impuestos y otros acreedores que estaban pendientes. Insisto en un aspecto que ya había mencionado, la importancia del Derecho Comparado, cuando se hizo esta recuperación era evidente que se tenía que trabajar en distintos países, bajo distintas leyes, en distintas jurisdicciones, y era necesario instruir a los liquidadores que a otros funcionarios para que pudieran interactuar con funcionarios de supervisión en distintos países del mundo y para ese efecto el Derecho Comparado es una pieza fundamental en la formación del abogado.

**6. Tenemos conocimiento que usted ha sido Coordinador del Ministerio de Justicia de su país para la reforma del Código de Comercio colombiano. En ese marco, ¿cuál es su opinión sobre la unificación de las obligaciones civiles y mercantiles considerando que en Colombia, al contrario, tienen separada la normativa mercantil de la civil?**

En la actualidad no trabajo con el gobierno de Colombia. Sí trabajo en reformas legislativas en África, particularmente en Mozambique.

Cuando estuve trabajando con el Ministerio de Justicia, hace muchos años sí se propuso la unificación entre las disciplinas civiles y comerciales. Este asunto no es nuevo en el Derecho, no tiene

cho privado, es muy costoso, crea muchos costos de transacción, tener una diferencia entre dos instituciones que son virtualmente idénticas, como por ejemplo los contratos civiles y mercantiles, desde el punto de vista económico al menos, y no tiene ninguna razón de ser el hecho de que existan regulaciones jurídicas distintas. Ejemplo: el riesgo de la cosa vendida en materias civiles distinto del riesgo de la cosa vendida en materia mercantil, en un caso el riesgo lo asume el comprador, en otro caso lo asume el vendedor, esto es un capricho histórico, un capricho tradicional que no tiene absolutamente ningún sentido existiendo el mismo sustrato real, el mismo contrato desde el punto de vista económico no puede uno llegar a comprender porque razón, si el contrato es comercial se rige por ciertas regulaciones y si es civil se rige por otras, ya sabemos que varios países de América Latina, incluida grandes jurisdicciones, como el Caso de Brasil y Argentina han unificado el Derecho Civil con el Derecho Mercantil.

En el caso brasileño, un código civil que unifica las dos vertientes del Derecho Mercantil, hubo la propuesta del profesor Paulo Ulloa C. para expedir un código de comercio independiente, pero esa propuesta no prosperó y hoy consecuentemente siguen teniendo solamente un código civil. En el caso argentino se optó por darle un nombre que es un poco extraño, pero no por ello menos interesante se denomina el Código Civil y Mercantil o Código Civil y Comercial de la Nación que unifica las dos vertientes del Derecho Privado, creo yo es la tendencia que se impone necesariamente por supuesto una corriente de pensamiento con la que simpatizo totalmente, pero que además no es nueva porque desde el año 1901 o 1902 en Suiza se unificó el Código de las Obligaciones y se logró que ésta dicotomía existente y proveniente del medievo fuera abolida.

Luego en la Italia de Mussolini en 1942 se expidió el Código Civil Italiano que en alguna medida contradujo los postulados iniciales de Vivante que inicialmente proponía mantener una especialidad del Derecho Mercantil, pero que al final de su existencia rectificó y al final estas ideas fueron plasmadas en el Código Civil de 1942.

El Código de Quebec de principios de los 2000 es un código de una provincia civilista en un estado que es mayoritariamente de Derecho Anglosajón, que es Canadá, mantiene también un Código Civil unifi-

cado y por supuesto en el mundo Anglosajón, desde Inglaterra pasando por los Estados Unidos y las demás jurisdicciones que pertenecen al Derecho Anglosajón, la unificación del Derecho se produjo hace muchos siglos, porque si bien existió una *lex mercatoria* en Inglaterra, el mundo Anglosajón logró incorporar los precedentes judiciales de la *lex mercatoria* y hoy no existe diferencia sustantiva ni jurisdiccional alguna entre lo que nosotros llamamos Derecho Civil y Derecho Comercial; luego países como Colombia que ha mantenido esta anacrónica dicotomía deberían dar el paso, aunque es muy difícil, porque requiere unos consensos académicos muy complejos, deberían dar el paso y unificar las dos jurisdicciones.

**7. Usted, en la presentación de su libro *Análisis económico del Derecho Societario* (2012), afirmaba que es inexplicable el acercamiento epistemológico al Derecho Societario sin tomar en cuenta al análisis económico del Derecho, ¿podría explicar las razones que lo motivan a sostener dicha aseveración?**

Al igual que el Derecho Comparado, creo que el Análisis Económico del Derecho es una herramienta muy importante. Trato de aproximarme al Análisis Económico del Derecho con un criterio que no puede ser, de manera alguna, dogmático, no me interesa imponerle a nadie nada. Yo tengo una visión casi libertaria del pensamiento, no creo que uno pueda tener una idea que es verdadera porque, como decía Ernesto Sabato: "Lo único que sabemos con certeza, es que casi todo lo que se ha afirmado dogmáticamente en el pasado ha sido exitosamente rebatido". Muchas de las cosas que nosotros creemos son falsas y seguramente, lo que creemos hoy, dentro de 50 o 100 años se considerará completamente equivocado.

Creo que el Análisis Económico del Derecho es una herramienta supremamente útil, no diría indispensable o necesaria. Uno puede, a través del Análisis Económico del Derecho, aproximarse a realidades jurídicas que tienen un trasfondo económico. En el Derecho de Sociedades, en particular, es una herramienta auxiliar tremendamente útil.

La psicología hoy también es una disciplina muy importante para aproximarse al Derecho, particularmente porque en las tomas de decisiones funcionan unos criterios que van más allá de la lógica formal y que, más bien, forman parte de este univer-

so del pensamiento irracional, como lo han detectado importantes profesores como Daniel Kahneman, quien ganó el premio Nobel de Economía sin siquiera tener la profesión de economista.

**8. En su opinión, ¿cómo podría reducirse los costos de agencia empleando la normativa societaria?**

El concepto de agencia es concepto típicamente económico. La agencia es esa relación que existe entre un mandante, conocido también como principal, y un mandatario, que se llama agente, en la cual hay una cierta delegación de poder decisorio. El mandatario tiene la capacidad de decidir en nombre del principal y, sin embargo, ese agente en muchas circunstancias puede actuar de manera oportunista porque hay una asimetría de información.

El mandatorio normalmente tiene más información de la que tiene el principal y eso puede llevar al agente a beneficiarse personalmente, incluso en detrimento de los intereses del principal. Esto que suena muy abstracto es, diría, el paradigma fundamental para analizar el Derecho de Sociedades en la época contemporánea.

El Derecho Societario puede ser un instrumento muy importante para neutralizar los costos de agencia. ¿En qué manera? Normalmente, mediante las reglas de gobierno corporativo, que permiten darles a los accionistas minoritarios ciertos derechos dentro de la asamblea general de accionistas como derechos de votación, a ser convocados, a decidir sobre ciertos asuntos. Todos estos mecanismos, que pueden ser creados en la ley, neutralizan o facilitan esas relaciones entre los socios y de esa manera atenúan sustancialmente los costos de agencia.

**9. En las sociedades anónimas latinoamericanas se observa una marcada concentración de capital entre pocos socios y son reducidos los casos donde el capital de las sociedades se encuentra difundido entre varios accionistas, ¿por qué ocurre dicho fenómeno? ¿Dicho fenómeno afecta o no el desarrollo de los mercados financieros?**

Es cierto, si uno revisa las estadísticas y los estudios que se han hecho sobre los mercados de capitales en América Latina, encuentra que grupos muy pequeños de accionistas, a veces un solo accionista,

controlan la mayoría del capital de las sociedades principales en los distintos países de América Latina y esto es en parte a lo que algunos autores han llamado la dependencia del sendero recorrido.

¿Por qué ocurre esto? Por razones tradicionales y por los grupos de presión. Aquí citaría los estudios en materia de la incidencia de la política en el Derecho Societario y cómo los grupos de presión han logrado impedir una dispersión de capital en los países de América Latina, lo cual conduce a una menor eficiencia comparativa de las sociedades, por cuanto se imposibilita la adquisición hostil de sociedades como ocurre cuando el capital está difuso o disperso como ocurren en mercado de valores sofisticados y líquidos como el sistema norteamericano.

**10. En su libro La sociedad por acciones simplificadas (SAS) afirma que uno de los mayores atractivos de esta forma societaria es su separación con los conceptos tradicionales de la sociedad anónima, ¿podría comentarnos cuáles serían tales rupturas?**

Claro que sí, la SAS modifica estructuralmente el concepto societario como conocíamos anteriormente. Si observamos cualquier definición en cualquier código o legislación societaria de Latinoamérica, encontraremos elementos esenciales de la sociedad como son: el *animus contrahendae societatis*, la contribución de aportes a un fondo social y una gran cantidad de disposiciones rigurosas que regulan toda la vida de la compañía.

En la sociedad por acciones simplificadas todos estos criterios son revisados de manera muy amplia, por ejemplo: ya no requiere de pluralidad de socios, pudiendo funcionar sin personas mediante patrimonios autónomos; no hay obligación de simetría entre aportes y utilidades; objeto social indeterminado, suprimiendo la tesis *ultra vires*; la administración puede ser colegiada o singular, la asamblea puede ser unipersonal, la junta directiva puede ser unilateral; los acuerdos de accionistas puede tener casi mayor eficacia que los mismos estatutos de la compañía.

**11. Considerando que usted fue autor del proyecto de ley sobre sociedades por acciones simplificadas (SAS) y su vigente regulación en la Ley N° 1258 del 2008, ¿nos podría comentar sobre el impacto que ha tenido la SAS en los negocios de**



Primero se hizo la Ley 1258 de 2008, pero tal vez más importante se hizo la Ley Modelo sobre la Sociedad por Acciones Simplificada que fue aprobada por la Asamblea General de la OEA en junio de 2017 y que ha servido de modelo en particular de la Ley de SAS de Uruguay de 2019 y la Ley SAS de Ecuador de enero de 2020.

Esta legislación tiene una vocación de modificar de manera radical categoría el ámbito de derecho empresarial de estos países como en Colombia, donde se permitió la creación de cualquier tipo de compañía y de cualquier dimensión a partir de la SAS, siendo que en Colombia se han constituido más de medio millón de sociedades, de todas las dimensiones, micro, mediana y grandes empresas; esto hace que se constituya este instrumento en el más importante para la formalización empresarial en este país.

Hoy casi el 99% de las sociedades constituidas en Colombia son SAS, estando el estado de emergencia económico en Colombia, se permitió por primera vez que las SAS pueda emitir en los mercados públicos de valores títulos de deuda (como bonos) lo que permite a compañías de gran dimensión entrar en el mercado a través de las SAS.

**12. Recientemente se aprobó la Ley de Concentraciones y Fusiones Empresariales en el Perú, mientras que en Colombia se regula desde la Ley N° 155 de 1959 reglamentada por Decreto 1302 de 1964. En su opinión y conforme al desarrollo que el mismo se ha dado en su país, ¿resulta beneficioso o perjudicial establecer un control para la concentración o fusión de las empresas?**

Claro, es absolutamente fundamental que exista un control. Porque aquí entramos en el derecho competente económica. Si se permite indiscriminadamente a las compañías que se permitan fusionarse, amalgamarse sin que exista un control de Estado se puede propiciar la formación de monopolios y de posiciones dominantes en el mercado que pueden llegar a posiciones muy abusivas.

Lo normal es que una compañía pueda lograr un posicionamiento dominante en el mercado es a través de un crecimiento interno y no a través de la adquisición de todos sus competidores, de manera que el Estado debe establecer, organizar instituciones, en el caso de Perú es Indecopi, en el caso de Colombia es la Superintendencia de Industria,

en el caso de EE.UU es la Federal Trade Commission, o la Comisión Europea de Competencia en el caso de Europa.

Estas instituciones lo que hacen es verificar, revisar y lograr un control económico de manera que evite posiciones dominantes en el mercado que puedan conducir en abuso en detrimento de los particulares. Es evidente si se permite que formen monopolios, a través de pequeñas o medianas unidades, esos monopolios terminan abusando de la posición dominantes, imponiendo condiciones contrarias a un mercado de libre competencia, y creando circunstancias muy adversas.

El problema fundamental es que si se permite la fusión o adquisición empresarial sin un monitoreo del Estado, lo que ocurre en la práctica es la formación de monopolios y posición de dominio en el mercado que a la postre terminan siendo abusivas e impondrán condiciones unilaterales a los consumidores, con lo cual toda la comunidad termina perjudicada, sobre todo el precio, el mismo que podrá ser impuesto y si el bien o el servicio no tiene sustitutos perfectos o imperfectos, el consumidor no podrá optar otro producto diferente al ofrecido por el empresario monopolista.

Esto desde luego, es una visión universal que se ha impuesto a partir del año 1889 cuando en USA se promulgó la llamada la Ley Sharman Act o Ley de Competencia que por primera introdujo un control para evitar que los grandes monopolios industriales (trust) siguiera acumulando poder económico en detrimento de una sana y libre competencia.

**13. Considerando su experiencia en la función pública, así como su experiencia profesional en su firma de abogados, ¿qué retos considera que tiene el abogado mercantilista en estos tiempos?**

Es una pregunta extremadamente difícil de responder, porque va a depender de que tipo de abogado mercantilista estamos hablando, si quiere ejercer en el ámbito local, si quiere ejercer en el ámbito internacional, si quiere ejercer en el ámbito académico, de manera que cada actividad profesional tiene retos diferentes; sin embargo, siguen siendo los mismos.

Los retos tienen que ver con el conocimiento, tienen que ver con la capacidad de digerir información, con la capacidad de analizarla más en esta época donde hay una infinidad de fuentes de información, pero si el receptor de esa información no tiene la capacidad de discriminar entre lo que es bueno de lo que es malo, y tratar de entender cómo se puede entender, en alguna medida, de procesar esa información, pues desde luego, se verá en una posición poco competitiva, una de las herramientas fundamentales para el abogado comercialista contemporáneo es el dominio pleno, en la medida de lo posible, de la lengua inglesa y si es posible de otros idiomas, porque realmente es muy difícil entender el Derecho Comercial contemporáneo sin tener acceso a las principales fuentes de conocimiento que están normalmente expresadas en inglés, y a las legislaciones de distintos países, que por tener carácter nacional pues se expresen normalmente en los idiomas locales, yo diría que el inglés es la lengua fundamental, el castellano, el portugués, el francés, y si es posible el alemán son idiomas muy importantes para un abogado que quiera proyectarse internacionalmente y tener un conocimiento suficiente. Pero no hay una fórmula mágica, cada cual encuentra su camino, cada cual busca su destino, cada cual busca sus propósitos para lograr sus objetivos personales.

**14. El contexto actual de crisis sanitaria ha generado que los países promulguen diversas normas para hacer frente a ésta. Desde el plano económico, ¿nos podría comentar sobre las normas más importantes que se han promulgado en Colombia?**

Por supuesto, la Ley 1116 del 2006 incorpora un capítulo que fue expedido por la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional, conocida por sus siglas en inglés UNCITRAL, y que se refiere a la insolvencia transfronteriza. Y permite específicamente que un proceso que se adelante en otro país, en este caso en los Estados Unidos, pueda ser homologado o reconocido por los tribunales nacionales en materia de insolvencia. Es así como en el caso de Avianca se ha iniciado un proceso de capítulo 11 bajo el Código Federal de Bancarrotas de Estados Unidos en el estado de Nueva York, y ese proceso de insolvencia ha sido reconocido como proceso extranjero por el tribunal de insolvencia de Colombia a través del proceso de homologación que mientras en el sistema norteamericano se llama de capítulo 15, en el sistema

colombiano solo recibe el nombre de insolvencia transfronteriza.

¿Qué ventajas tiene este mecanismo? Pues que reconoce las órdenes o las instrucciones proferidas por el tribunal extranjero en Colombia o en cualquier otro país receptor de la solicitud y consecuentemente todas las disposiciones o las órdenes que impone el tribunal extranjero terminan siendo aplicables dentro de la jurisdicción del tribunal del país que recibe la petición de reconocimiento.

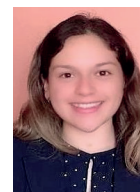
Esto es lo que ha venido ocurriendo en el caso de algunas aerolíneas (por la paralización de vuelos motivo de la pandemia), y aquí nuevamente volvemos al Derecho Comparado, a una interacción tremendamente profunda entre las reglas del Derecho anglosajón y las de la tradición civil.

**15. ¿Tiene alguna recomendación o mensaje para los lectores del Boletín de Sociedades en su décimo aniversario?**

Quiero felicitarlos, en primer lugar, por los diez años del boletín. Creo que es un esfuerzo extraordinario, e invitaría a todos los estudiantes a leerlo y a que se entusiasmen por el Derecho Societario por una razón, que es la que yo le transmito siempre a mis estudiantes. El Derecho Societario combina una gran cantidad de disciplinas. No solamente el Derecho, sino también la economía, algunos aspectos de la psicología, a veces de la historia misma, y por supuesto, por sus aplicaciones prácticas fascinantes en todos los temas que hemos abordado en esta charla.

# Espacio procesal

## La adecuación en las medidas cautelares: ¿Es un presupuesto o no?



Escribe: Claudia ZAPATA BALCAZAR

Estudiante de Derecho de la Universidad de Lima  
Miembro del Círculo de Estudios de Derecho Procesal ULIMA

La autora destaca que la tutela cautelar tiene reconocimiento constitucional por ser un complemento para que los procesos alcancen su finalidad, pero para obtenerla es indispensable cumplir con los presupuestos esenciales para su dictado, y en el contexto del contenido del artículo 611 del CPC se formula las siguientes preguntas: ¿la adecuación es también un presupuesto cautelar?, ¿es esencial que la medida sea “adecuada” cuando la solicita el justiciable o su determinación corresponde al Juez al momento del prejuzgamiento y antes de dictarla?

Para determinar si una medida es adecuada al objeto o situación que se desea tutelar y además que no afecte más de lo necesario a la contraparte, debe haber un análisis de razonabilidad y proporcionalidad, esto es que debe haber congruencia.

En doctrina encontramos posturas como la de Monroy Palacios quien señala que “La congruencia se refiere a la correlación lógica que necesariamente deberá establecerse entre la cautelar concedida y el objeto de la tutela.”; y para él la adecuación es un presupuesto para el dictado de las medidas cautelares.



Fuente: elrinconlegal.com

Para otro sector de la doctrina, como por ejemplo para María Elena Guerra C. no se trata de un presupuesto, sino una facultad o hasta de un deber del juez de ejercitarlo cuando sea necesario. Esto concuerda con lo señalado por Salas Villalobos quien considera que “el juez debe necesariamente evaluar si concurren los presupuestos sustanciales (verosimilitud y peligro en la demora) lo cual dará apariencia de certeza no solo del derecho, sino de la pretensión cautelar misma”, y solo cuando se verifican estos dos, y posteriormente el juez realizará un análisis de coherencia y adecuación entre lo expuesto y lo que se pretende garantizar.

Como bien señala Priori: “El derecho a la tutela cautelar no es el derecho a solicitar cualquier tipo de medida, sino el de solicitar, obtener y que se ejecute la medida que sirva para los fines que le son propios a la tutela cautelar”, por lo tanto, si no se solicita una medida “adecuada”, entonces el juez procederá a la adecuación respectiva.

En tal sentido, mi posición es que como en el artículo 611 del Código Procesal Civil –relativo al contenido al auto de medida cautelar- solo se señala como presupuestos cautelares a la verosimilitud del derecho invocado y al peligro en la demora del proceso, entonces no tiene porqué considerarse a la “adecuación como un presupuesto”. La norma es clara, no se habla de adecuación sino de “medida adecuada” y ello corresponde a la razonabilidad de la medida como una cualidad de la misma.

### Referencias

- Guerra Cerrón, M. E. (2019) Acceso a la Justicia Cautelar  
Monroy Palacios, J. J. (2002). Bases para una teoría cautelar.  
Priori Posada, G. (2005). El derecho fundamental a la tutela cautelar: fundamentos, contenido y límites.  
Salas Villalobos, S. (2012). Efectos de la aplicación de la adecuación en los petitorios y providencias cautelares.

# Tercer proyecto realizado

María Elena Guerra-Cerrón • Nahomy Rojas Hidalgo/Jessica Carrasco Rodríguez • Yessenia Cisneros Palomino/Jordan Romero H./Glampier Alarcón Páucar • Silvana Paola Aparicio Crisanto/Mariela Cuenca Condori • Kory Arpe Livaque • César E. Ramos Padilla • Ricardo Beaumont Collingos • Jorge Luis Gonzales Lali • Silvia Morales Silva • José Bonet Navarro • Ignacio Andrés Escuti • Jorge Luis Ramírez/Thalia Córdones • Joaquín Missiego Del Solar • Manuel Humberto Cuya Fiestas • Hernando Montoya Alberti • Rolando Castellanos Aguilar • César E. Ramos Padilla • Katherin Ruth, Huayhua Huaman • Ayrton Alexis González Ibarquén • Pedro Alfonso Díaz Medina/Felipe Boisset Tizón • Alonso Morales Acosta/-Sophia García Cabrera • César E. Ramos Padilla • Oswaldo Hundskopf Exebio • Manuel De Jesús Acosta Delgado • Carlos Alva Lirio • Paul Castrius Mendoza • Liliana Gil Vásquez • Gabriella Valenzuela/Frida Requejo Russell • Renzo Luna Urquiza • Mercedes Fernández Moscol

## LOS TÍTULOS VALORES EN EL PERÚ:

### TÍTULOS VALORES Y DERECHO DE MERCADO DE VALORES

Legislación, doctrina, práctica, reforma y derecho comparado

**Reseña**

*Los títulos valores en el Perú: títulos valores y derecho de mercado de Valores. Legislación, doctrina, práctica, reforma y derecho comparado* es el tercer proyecto que realiza el Grupo de Estudios Sociedades y el Boletín Sociedades, conformado por estudiantes y egresados de la Facultad de Derecho y Ciencia Política de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

[...]

[E]ste libro está compuesto por dos partes: la primera en torno a los títulos valores y la segunda respecto al derecho del mercado de valores. Una división general sobre dos temas o áreas que comprende una obra que aborda de manera crítica y/o explicativa parte de la legislación y la aplicación de la misma, dentro derecho comercial peruano; así como el desarrollo de temática especializada por medio de los análisis y/o estudios que han escrito cada uno de los coautores.

**FICHA TÉCNICA**

Edición : 2020  
Formato : 24 x 17 cm  
Encolado : hot melt  
Cosido : hilo vegetal  
Papel : bond blanco 75 g  
Carátula : tapa dura  
lomo redondo

**PRESENTACIÓN DE LUJO EN TAPA DURA**



