Corpus Iuris

EDICION

XII

2023

DERECHO CORPORATIVO

| GUSTAVO LÓPEZ | RICARDO DE LA PIEDRA Y DIEGO GARCÍA |
VICTOR DE LA FLOR | VANESSA LAMAC | ANGELLO RIVERA | DINO CARO CORIA |
| EDUARDO ROJAS | JOSÉ ANTONIO BEZADA |



CORPUS IURIS
Derecho Corporativo
D.15, diciembre, 2023
Edición: diciembre 2023

Editado por:
ASOCIACIÓN ACI UPC CORPUS IURIS
20604219087
Av. de las Artes Sur N. 165 San Borja Sur Lima - Lima - San Borja

Equipo editorial:
Directora General: Mariana Sofia Portocarrero Bahamonde
Directora de Edición: Mariana Sofia Portocarrero Bahamonde

ISSN: 2955-8395 (Impresa)
ISSN: 2788-8886 (En línea)
Hecho el depósito legal en la Biblioteca Nacional del Perú N° 2019-03540.

Publicación:
Anual

Diseño e impresión:
INDUSTRIA GRÁFICA FINCAGRAF S.A.C.
20509000027
Av. Bolivia N. 148 Int. 2004, Centro Comercial Centro Lima - Lima

150 ejemplares

Contacto:
Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Prolongación Primavera 2390, Lima 15023

consejo@corpusiuris.pe
edicion@corpusiuris.pe
www.corpusiuris.pe

El contenido de los artículos publicados en la XII Revista de Derecho - Asociación Corpus Iuris es responsabilidad exclusiva de los autores.
Se autoriza la reproducción parcial o total del contenido de esta publicación, siempre que se cite la fuente y utilice para fines académicos.

CONSEJO DIRECTIVO 2023

Directora General:
Portocarrero Bahamonde, Mariana Sofia

Subdirectora General:
Huamán Barboza, María Nieves

Secretario General:
Cabello Araujo, Johan Jesus

Directora de Recursos Humanos:
Miranda Vásquez, Katia Milagros

Directora de Edición:
Portocarrero Bahamonde, Mariana Sofia

Director de Economía y Finanzas:
Huamán Araujo, Ángel Mauricio

Directora de Imagen Institucional:
Ravello Luis, Diesslly Claudia

Directora de Eventos:
Bayona Mejía, Sarah Valeria

Corpus Iuris

ASOCIADOS 2023

SECRETARÍA GENERAL

Cabello Araujo, Johan Jesus
Carrasco Figueroa, Juan Diego Martin
Cóndor Leo, Malu Shantall
Dipaz Romero, César Donato Agustin
Huamaní Saavedra, Jorge Alejandro
Huarcaya Matias, Danitza Soraya
Leiva Nina, Cassandra Paola
Madueño Cutipa, Xiomara Joyce
Mamani Estrada, Fiorella Lizbeth
Palomino Cabezas, Nataly Lisbet
Pariona Isla, Kiana Elizabeth
Quispe Raurau, Kimberli Diany

RECURSOS HUMANOS

Arriola Rios, Luis Santiago
Caro Leon, Jasmin Estrellita
Gutierrez Vilcatoma, Nicoll Brigitt
López Cerda, Pilar Corayma
Miranda Vásquez, Katia Milagros
Mamani Huahuamullo, Jorge Daniel
Manuel del Castillo Laynes, Josué Ricardo
Pajuelo Requena, Victor Jose Luis
Sanchez Flores, Edward Enrique
Villanueva Nieto, Thony Ronaldo

ECONOMÍA Y FINANZAS

Ballon Villar, Piero Sebastian
Huamán Araujo, Ángel Mauricio
Sotomayor Yanqui, Brian Gabriel
Tapia Clausen, Naylamp
Zegarra Bautista, Alexis Neptali

EDICIÓN

Carmona Pérez, Mery Yulysa
Delgado Garcia, Diego Luis
Boza Cahuata, Jimena Rubí Gioryina
Huarcaya Silva, Andrea
Lizana Loayza, Pablo Ignacio
Orostegui Cabello, Sandy Mirella
Ricalde Guerrero, Darak Fernanda
Ruiz de la Cruz, Rossmery
Roldán Salazar, Nicole Gianella
Rojas Canales, Jasmin Marycielo
Salinas Trujillo, Wilder Ricardo
Solís Quevedo, Josué Enrique
Tonconi Mamani, Danitza Yulisa
Vela del Valle, Mario Carlos
Zevallos Garcia, Camila Alexandra

EVENTOS

Arrasco Gálvez, Estrella
Auqui Alvarez , Gabriela Mariel
Bayona Mejía, Sarah Valeria
Callo Atapaucar, Milagros Alexandra
Caycho Montañez, Rosa Milagros
Conde Vasquez, Flavia Beatriz
Huaman Huillca, Tatiana Lucero
Huamán Barboza, María Nieves
Huarachi Vasquez, Valeria Mabel
Jauregui Torres, Ana Paula
Lazo Patiño, Gonzalo Alejandro
Monteza Pino, Elio Martín
Ochoa Salazar, Víctor Manuel
Oyarce Bustamante, Mireya Mercedes
Ponce Portocarrero, María Isabel
Trigoso Gutiérrez, Saira Tatiana
Valverde Armas, Alexandra Yasmyn
Valverde Carbajal, Marcelo Guillermo
Vargas Gonzales, Sergio Mauricio

IMAGEN INSTITUCIONAL

Allende Acuña, Cristel Diyely
Avalos Villegas, Nicolás Martín
Bellido Maraví, Gonzalo Eduardo
Fitzgerald Espejo Gameros, Jesus Wallace
Gonzales Sánchez, Genesis Estefania
Gutierrez Huallpa, Maitee Angela
Idrogo Cruz, María Yolanda
Mendoza Huiman, Mirko
Ravello Luis, Diesslly Claudia
Rodríguez Pinares, Diego Sebastián
Sánchez Luciani, Ariana Belén
Vásquez Ramirez, Adriana Lucia



PRESENTACIÓN

Han transcurrido 18 años desde la fundación de Corpus Iuris en 2005, año en el cual inició nuestro compromiso con la producción y difusión del conocimiento jurídico. Desde esa fecha, los alumnos que formamos parte de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) hemos asumido el reto de presentar anualmente la revista como nuestro mayor aporte a la comunidad jurídica.

En ese sentido, es de mi mayor orgullo y emoción presentar la XII Edición de la revista Corpus Iuris, la cual este año se encuentra relacionada al Derecho Corporativo, rama que ostenta una relevancia significativa en el rubro empresarial y mediante la cual se establecen los pilares fundamentales que regulan su operatividad.

Asumir el rol de Directora General de la Asociación Corpus Iuris ha sido -sin duda alguna- el reto académico más importante que decidí liderar y del cual me llevo los mejores recuerdos y aprendizajes. La presente edición es un reflejo del esfuerzo y dedicación realizado a lo largo de la gestión 2023. Agradezco a cada uno de los asociados que colaboran en la elaboración de esta XII Edición, sus aportes han sido fundamentales para mantener la calidad académica y nuestro compromiso con la excelencia.

Asimismo, extiendo mi agradecimiento especial a los distinguidos abogados que han contribuido con su tiempo, conocimientos y experiencias en la presente edición. Su participación ha enriquecido la diversidad de perspectivas y ha elevado el nivel de los contenidos presentados en Corpus Iuris, destacando la importancia de la innovación y la adaptabilidad en el contexto empresarial.

En Corpus Iuris, creemos firmemente que los valores éticos y morales son esenciales en la práctica del derecho, especialmente en el contexto del Derecho Corporativo. En esta edición, reflexionamos sobre la importancia de la integridad, la responsabilidad y el compromiso con la justicia en el mundo empresarial, reconociendo que los abogados desempeñan un papel crucial en la construcción de un entorno corporativo justo y equitativo.

Finalmente, en nombre de todos los asociados que participaron en la elaboración de esta revista, espero que la XII Edición de la revista Corpus Iuris sea de su agrado.



Mariana Sofia Portacarrero Bahamonde
Directora General 2023

EDITORIAL

Como Dirección de Edición 2023 deseamos expresar nuestra más profunda gratitud por el compromiso excepcional y la dedicación de cada uno de los asociados, a lo largo de este periodo en Corpus Iuris. Ha sido un viaje emocionante, marcado por un continuo crecimiento personal y colectivo que ha fortalecido no solo nuestra organización, sino también a cada de los asociados que forma parte de ella.

Durante este tiempo, hemos sido testigos de un extraordinario esfuerzo por parte de cada miembro de nuestro equipo de edición. Su arduo trabajo y perseverancia han sido fundamentales para el éxito de nuestros proyectos editoriales. Cada desafío ha sido enfrentado con determinación, y cada logro ha sido celebrado como un triunfo compartido.

El compromiso con la excelencia y la constante búsqueda de conocimiento han sido los pilares de nuestro progreso conjunto. Nos enorgullece observar cómo los asociados han abrazado esta oportunidad de aprender y crecer, contribuyendo así al desarrollo continuo de nuestras capacidades y habilidades en el área de edición. Este enfoque colectivo hacia la mejora continua ha creado un ambiente en el que todos prosperamos juntos.

En Corpus Iuris, valoramos profundamente el espíritu colaborativo que define a nuestro equipo de edición. Que aporta una perspectiva única y habilidades excepcionales que enriquecen nuestra labor diaria. Este intercambio constante de conocimientos y experiencias ha sido una fuente inagotable de inspiración y crecimiento.

A medida que avanzamos juntos hacia el futuro, confiamos en que este impulso positivo y esta cultura de aprendizaje perdurarán. Sigamos explorando nuevas fronteras, desafiándonos mutuamente y creciendo como equipo. Estamos agradecidos por la oportunidad de compartir este viaje con un grupo tan talentoso y comprometido.

Dirección de Edición 2023
Asociados de Corpus Iuris y
Estudiantes de la Universidad
Peruana de Ciencias Aplicadas UPC

ASOCIADOS HONORARIOS

Aguilar Zapata, Maritza
Aliaga Sandoval, Julissa Cecilia
Allemant Castañeda, Nicole Malu
Allemant Sayán, Jose Ricardo Eduardo
Amaut Prudencio, Kenyi Guillermo
Ayvar Magret, Raúl Elías
Barrenechea Esparch, Eduardo
Bendezú Montes, Mauro Fernando
Blanco Sánchez, Jeremy Jim
Brazzini Tessey, Jeanine Alessandra
Buob Concha, Luis Carlos
Cáceres Manrique, Claudia Elizabeth
Calixto Ordoya, Gisell Solange
Calonge De Paz, Madelaine Lorena
Carranza González, Carla
Carrasco Segura, Carola Del Pilar
Carty Motta, Luciana Carolina
Castañeda Montalván, Paulo César
Castañeda Perales, Ian-Pierre Roberto
Castro Garcia-Yrigoyen, Cayetana
Cuadros Chumpitaz, Bruno
Chavarry Salas, Rosario Liliana
Coello Guerrero, Raúl Antonio
Cordova Heredia, Lucia
Cueva Pasache, Silvia Azucena
Denegri Primo, Juan Manuel
Días Escudero, María Pia
Dorado Caceres, Michael Jhonatan
Echevarria Pérez, Rodrigo
Fernandez Villegas, Cinthya del Milagros
Figueroa Casusol, Ernesto Alonso Santiago
Flores Huamani, Cynthia Ruth
Forero Barrenechea, Diego Sergio
Franco Urdanegui, Andrés
Gamarra Casas, Lorena Alessandra
Gárate Moreno, Diana Cecilia
García Montero, Rodolfo Sebastian
Gonzáles Heredia, Daniel Alonso
Gutiérrez Galván, Angela
Guzmán Zecenarro, Diego Martin
Hernández Herrera, Andrés Orlando
Hesse Rodriguez, Alexandra
Huamaní Reyes, Alvaro José
Izaguirre Ikehara, Mauricio Jesus
Kocnim Higa, Marisol Alicia
Lahura Maguiña, Aarón Aldair
Leiva Gamboa, Grace Berushka
Loayza Siancas, José Luis
Loro Boneli, Clara Sofía
Martínez Contreras ,Carlos Andrés
Martin Aparicio, Jose
Mendoza Marro, Camila Ximena
Meneses Salvatierra, Juliette
Morales Chipana, Franklin Roberto
Morales Gamarra, Michael Fernando
Morales Muñoz, Ana Paula
Neira Pabón, Rubeth Camila
Norabuena Vaccaro, Camila Victoria
Obando Ojeda, Walter Emmanuel
La Torre Carreño, María Del Pila
Paredes Morales, Luis Gabriel
Pariona Rojas, James David
Quiroz Gonzáles, Jacqueline Lissette
Rivera Ccama, Keysi Mitzi
Rivera Sanchez, Romina
Rodas Infante, Bertha Lucila
Rojas Trinidad, Nely Ruth
Ruiz Rosales, Susan Nicole
Salazar Fernandez, Josémaria Antonio
Sanchez Ortiz, Jean Pierre
Silva Escobar, Evelyn Lizbeth
Torres Ocampo, Nicole Valeria
Valdivia Ochoa, Juan Gerardo
Velasquez Ramos, Antonella Georggina
Ventura Perez, Luis Ángel
Vera Parasi, Andrea
Villena Nuñez, Marly Carol
Weyne Flores, Tabatha
Andía Espinoza, Adrian Helmuth
Vera de la Cruz, Mirella Rosario
Paz Vela, Joaquín Patricio
Ascarza Moreno, Kiara Beatriz
Ampuero Rosales, Mishell
Granda Campos, Camila Alexandra
Peña Martínez, Diego Alonso
Salazar Cuaresma, Camila Antonieta
Peralta Delgado, Anthony Secretaría
Morote Tarazona, Valeria Elisa
Portanova Seminario, Nicole Kiara Kristina
Carrasco Zamora, Ariana de Jesús
Angeles Alacha, Pamela Kaori
Chirinos Grados, Pamela del Pilar
Cruzado Solìs, Maria Fernanda
Castañeda Pomacino, Luanna
Del Villar Canchari, Priscilla Mercedes
Alondra Daneri Cardenas Imagen
Ricci del Castillo, Bruno
Arboleda Romero, Sebastian
Lopez La Rosa, Sofía Rosa
Torres Pacora, Miguel Ángel
Gonzales Garrido, Aldana Yanina



ÍNDICE

ARTÍCULOS

01 Importancia de los Acuerdos de Confidencialidad en procesos de M&A 12
Gustavo López López
Recibido: 10/07/2023

02 El desequilibrio patrimonial en las Sociedades Anónimas y la responsabilidad del directorio 26
Ricardo de la Piedra y Diego García Sayán
Recibido: 21/09/2023

03 La regulación del mercado de valores de los Estados Unidos aplicable a préstamos P2P y crowdfunding 36
Víctor de la Flor Kivaki
Recibido: 02/09/2023

04 Regulación del factoring y descuento en el Perú 64
Vanessa Janine Lamac Geller
Recibido: 12/10/2023

05 El Sistema de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo como política de buen gobierno corporativo en el sector inmobiliario y construcción 76
Angello Rivera Domínguez
Recibido: 03/11/2023

ENTREVISTAS

01 Compliance Corporativo y sus alcances en Derecho Penal 88
Carlos Caro Coria
Realizado: 10/10/2023

02 Implantación de negocios en USA y planeamiento tributario transnacional 96
Eduardo Rojas
Realizado: 19/10/2023

03 El control previo de las operaciones de concentración empresarial 104
José Antonio Bezada
Realizado: 26/10/2023

SECCIÓN ADICIONAL

Especial Crítico 112

ARTÍCULO

01





IMPORTANCIA DE LOS ACUERDOS DE CONFIDENCIALIDAD EN PROCESOS DE M&A

Gustavo López López
Asociado Senior del Área Corporativa y de M&A del Estudio Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera Abogados.

Sumario: El presente artículo constituye una reflexión sobre la importancia de suscribir acuerdos de confidencialidad previo a intercambiar información en el marco de una potencial venta de una empresa. Así, resulta necesario proteger los intereses y el "valor" que pueda tener la información de una empresa determinada, sobre todo cuando aún no exista certeza de que la venta de dicha empresa se lleve a cabo, por lo que el instrumento jurídico adecuado para este fin vendría a ser un acuerdo o contrato que regule justamente el intercambio de información confidencial por parte de la empresa objetivo hacia terceros interesados.

Palabras clave: *acuerdos de confidencialidad, información confidencial, M&A, Empresa Objetivo, deal, transacción.*

I. INTRODUCCIÓN

Los procesos de *M&A* (fusiones y adquisiciones) tienen siempre una etapa inicial, en donde los vendedores y compradores requieren "conocerse", para efectos de evaluar si su potencial relación será fructífera o no; es decir, se requiere una evaluación interna por las partes para ver si vale la pena que los compradores adquieran de los vendedores acciones de la empresa objeto de venta (la "**Empresa Objetivo**"). Así, la forma de comprender si realmente la Empresa Objetivo es de interés para los potenciales compradores es que éstos últimos puedan tener acceso a información relevante relacionada con la Empresa Objetivo (información financiera, comercial, legal, entre otras), pues es en base a la misma que los potenciales compradores (los "**Interesados**") decidirán seguir o no adelante con las negociaciones entorno a una potencial compra.

En ese sentido, resulta lógico que un potencial comprador no cerrará un *deal* (entiéndase el hecho de pagar un precio a cambio de recibir acciones emitidas por la Empresa Objetivo) si es que previamente no ha analizado aquella información relevante de la Empresa Objetivo. Por tanto, se hace indispensable que ocurra un intercambio de información de parte de la Empresa Objetivo (controlada aún por los accionistas originales) en favor de los Interesados. No estamos hablando de cualquier tipo de información, sino de información relevante referida a cuestiones de negocio de la Empresa Objetivo, la cual no es de libre disposición para cualquier tercero; sino, todo lo contrario, es información confidencial de la Empresa Objetivo, y la misma es resguardada como tal a fin de proteger el valor innato que tiene dicha información para los negocios de la Empresa Objetivo.

Bajo esa premisa, la Empresa Objetivo tiene dos (02) opciones: entregar su información confidencial libremente a los Interesados sin regular nada al respecto, o previa entrega de información se exija suscribir algún documento que regule los derechos y obligaciones de las partes entorno a la información confidencial compartida. Sin duda, ambas opciones tienen riesgos legales para la Empresa

Objetivo, que en ningún caso son posibles de eliminar; pero sí son posibles de mitigar. Entonces, si somos la Empresa Objetivo, la respuesta natural es que nos inclinemos por suscribir un documento legal que regule el intercambio de información confidencial, a fin de proteger los intereses y el valor de la empresa. Comúnmente, a estos documentos se les denominan acuerdos de confidencialidad, contratos de confidencialidad, *NDA* (*Non-Disclosure Agreements*), entre otras denominaciones. Sea el título legal que se plantee, en el fondo estamos hablando de lo mismo. Para efectos de este artículo los llamaremos "Acuerdos de Confidencialidad".

La razón principal para plantear la celebración de un Acuerdo de Confidencialidad es proteger la información confidencial de la Empresa Objetivo a través de una serie de limitaciones para su uso por parte de los Interesados, pues recordemos que en todo momento dicha información aún le pertenece a la Empresa Objetivo y por un tiempo determinado estará en manos "extrañas".

Por lo tanto, habiendo esbozado preliminarmente el contexto aplicable a los Acuerdos de Confidencialidad, ahora resulta conveniente entrar a un nivel de análisis más detallado.

II. ¿QUÉ SON LOS ACUERDOS DE CONFIDENCIALIDAD?

Como se mencionó anteriormente, no existe una denominación uniforme que aplique a los Acuerdos de Confidencialidad. En la legislación peruana, en específico en el Código Civil peruano, no se encuentran regulados los contratos relacionados con obligaciones de confidencialidad y reserva de información; por consiguiente, estamos frente a un "contrato atípico". Ello significa que el contenido legal de los Acuerdos Confidencialidad no ha sido enmarcado en la legislación y, por ende, el contenido debe provenir del acuerdo de las partes, pero siempre respetando las reglas y principios inherentes a la sección "parte general" de los contratos regulada en nuestro Código Civil peruano. Asimismo, se deben respetar las leyes imperativas, el orden público y las buenas costumbres. En efecto, el acuerdo de confidencialidad es un contrato atípico, es decir, no está expresamente regulado, y por ello rige el principio de libertad de forma. Un ejemplo de ello es cuando las partes acuerdan libremente un acuerdo de confidencialidad, antes de empezar a negociar. (Ferrer-Bonsoms Hernández, 2019).

Aterrizando el tema en la doctrina peruana, ésta ha enfatizado que los contratos atípicos pueden clasificarse en (i) contratos atípicos sin tipicidad social (o sea que no cuentan con regulación especial específica y no tienen reglas dadas por los usos y costumbres), y (ii) contratos atípicos con tipicidad social (con reglas que no tienen regulación especial específica, y cuya regulación proviene de los usos y costumbres (Soria y Osterling, 2014). Bajo esta concepción teórica, es posible concluir que los Acuerdos de Confidencialidad son contratos atípicos con tipicidad social, en tanto que (a) no tienen una regulación específica en el ordenamiento jurídico peruano, y (b) existen y confluyen en el mercado ciertos usos y costumbres en materia de deberes y obligaciones vinculadas con el resguardo de información confidencial, que, en cierta manera y por la práctica legal, se

vienen estandarizando cada vez más. Es decir, se vienen manejando cláusulas y disposiciones tipo al interior de los Acuerdos de Confidencialidad que son de aplicación y uso difundido en muchas jurisdicciones.

Lo antes enfatizado tiene su correlato en la realidad. Si estamos, por ejemplo, en un proceso competido de *M&A*, en donde hay más de un Interesado, es usual que estos últimos provengan de jurisdicciones extranjeras, y, por tanto, a fin de agilizar la etapa inicial de la potencial transacción, resulta eficiente manejar un Acuerdo de Confidencialidad que sea de un entendimiento globalizado con elementos contractuales usuales en este tipo de transacciones. Si bien las partes consideran que esta etapa inicial es importante, la negociación "verdadera" viene después, cuando ya exista un interés firme de los Interesados en llevar a cabo el *deal*.

III. ELEMENTOS CLAVE DE LOS ACUERDOS DE CONFIDENCIALIDAD.

Con el fin de comprender el contenido de los Acuerdos de Confidencialidad, a continuación, un breve resumen de los elementos contractuales comunes en este tipo de acuerdos:

1. Objeto

   La razón de entregar la información confidencial de la Empresa Objetivo es que los interesados evalúen la misma, y, si el resultado es positivo, entonces se seguirá adelante con el proceso de M&A (Due Diligence, presentación de oferta vinculante, negociación del contrato de compraventa de acciones, etc.). En esa medida, es usual pactar expresamente que los interesados, única y exclusivamente, recibirán y utilizarán dicha información confidencial para evaluar la potencial transacción. De ese modo, se deja en claro el real propósito de celebrar el Acuerdo de Confidencialidad.

2. Uso y tratamiento de la información confidencial

   Este elemento es sumamente importante, a efectos de que los interesados puedan saber cuáles son las limitaciones al uso de la información confidencial recibida. Por supuesto, se pretende que los interesados única y exclusivamente utilicen dicha información para evaluar la conveniencia de seguir o no adelante con la potencial transacción y por sobre todo estará prohibido que se utilice dicha información para otros fines. Por ello, los interesados asumen obligaciones de confidencialidad respecto a la información recibida, básicamente vinculadas con "obligaciones de no hacer".

   Al respecto, el propósito de tal limitación es que los interesados se encuentren prohibidos de (i) entregar o divulgar la información confidencial a terceros y (ii) tratar la información confidencial para beneficio propio o de un tercero, y que en base a ello, se obtenga una ventaja comercial indebida frente a la Empresa Objetivo (en razón de que los interesados tendrán a su disposición la información financiera, lista de clientes y/o proveedores, y demás cuestiones de negocio de la Empresa Objetivo, que en conjunto tienen un valor en el mercado). En efecto, este es el principal riesgo que asume la Empresa Objetivo (tal como se

analizará más adelante) en el sentido de que su información confidencial y sensible estará a disposición de un tercero (un "extraño" en palabras simples), sujetándose en todo momento a lo que pueda hacer dicho tercero. He allí la importancia de pactar resguardos contractuales que permitan efectivizar un reclamo por parte de la Empresa Objetivo de ocurrir un incumplimiento a las obligaciones de confidencialidad de los Interesados. A fin de evitar cualquier tipo de malinterpretación en torno a qué es confidencial y qué no lo es, es usual pactar en interés de la Empresa Objetivo que absolutamente toda la información compartida (verbal, escrita, digital o por otros medios) es confidencial.

En adición a las obligaciones de confidencialidad asumidas por los interesados, se encuentran otro tipo de obligaciones específicas asociadas con el hecho de ejecutar aquellas solicitudes enviadas por la Empresa Objetivo, como sería, devolver la información confidencial recibida o destruirla, según sea requerido por la Empresa Objetivo. En ese sentido, lo que se busca es regresar al estado original previo a la suscripción del Acuerdo de Confidencialidad, en donde toda la información confidencial se encuentra bajo el dominio y control de la Empresa Objetivo y los interesados no tienen ningún tipo de acercamiento o conocimiento sobre dicha información. Si bien en la práctica, los interesados pueden devolver o destruir la información confidencial, el tema es que ellos ya tuvieron el acceso y el conocimiento sobre la misma, por lo que a partir de ese momento el Acuerdo de Confidencialidad debe mantenerse vivo para que los interesados no utilicen esos elementos conocidos para fines distintos a la potencial transacción.

Por último, existen ciertas exclusiones convencionales al concepto de "información confidencial", resumidas en los siguientes supuestos:

- Cuando cierta información pase al dominio público, sin que las partes hayan vulnerado su deber de confidencialidad.
- Cuando una autoridad gubernamental exige a alguna de las partes que entregue la información confidencial, aquí evidentemente se debe cumplir con dicho mandato. A efectos de cumplir con el referido mandato y a su vez cumplir con esta obligación de confidencialidad, comúnmente se establece un deber de cooperación entre las partes para sólo entregar a la autoridad gubernamental la porción de la información confidencial que sea necesaria.
- Cuando se intercambia información con las empresas afiliadas, accionistas, directores y demás asesores que se vinculen con la evaluación de la potencial transacción.

En los casos expresados, sí es posible transmitir la información de la Empresa Objetivo, sin que se genere un incumplimiento de obligaciones.

3. Plazos de los Acuerdos de Confidencialidad

Desde mi punto de vista, existen dos (02) tipos de plazos: El primero se refiere al plazo del Acuerdo de

Confidencialidad en sí, en el cual la Empresa Objetivo deberá seguir compartiendo su información confidencial a los interesados, y estos últimos la recibirán para la evaluación de la potencial transacción. El segundo alude al plazo de las obligaciones de confidencialidad asumidas por los interesados (para mantener en estricta reserva la información confidencial recibida y no compartirla con terceros, ni utilizarla para fines propios o de terceros).

Respecto al primer punto, es usual convenir un plazo razonable que las partes entienden como el necesario a fin de poder evaluar la potencial transacción, por lo que, durante dicho plazo, la Empresa Objetivo deberá compartir su información confidencial en favor de los interesados. Vencido dicho plazo, ya no existirá obligación de parte de la Empresa Objetivo en compartir su información confidencial y, en ese momento, nacerá la obligación de los interesados de devolver o destruir la información confidencial, conforme fuera instruido por la Empresa Objetivo. Sobre el segundo punto, es indispensable establecer cuál es el plazo aplicable a las obligaciones de confidencialidad asumidas por los interesados; este plazo estará vigente, evidentemente, durante la vigencia del Acuerdo de Confidencialidad (señalado en punto 1 precedente) y, dependiendo de lo pactado por las partes, la vigencia de las obligaciones de confidencialidad se podría prolongar más allá a la fecha de terminación o vencimiento del Acuerdo de Confidencialidad (usualmente se manejan plazos desde 1 año hasta 5 años, y en algunos casos, inclusive se establecen plazos indefinidos). En síntesis, a efectos de cuidar los intereses de la Empresa Objetivo, a esta última le conviene pactar plazos más prolongados entorno a las obligaciones de confidencialidad asumidas por los interesados, pues así se obtiene, por lo menos al nivel contractual-legal, una mayor protección sobre los intereses de la Empresa Objetivo.

4. Mecanismo de Solución de Controversias

Es importante que las partes determinen, desde ya, cuál es el mejor mecanismo que les permita reclamar algún tipo de daño en una forma eficaz. Como mecanismo de solución de controversias vemos dos (02), o es arbitral o judicial. Sin duda, dependerá de las partes definir si la vía arbitral o judicial les resulta conveniente. En términos generales, y si la ley aplicable es la peruana, la vía arbitral (dependiendo la sede y las reglas procedimentales que apliquen) resulta ser un mecanismo mucho más ágil, expeditivo y en cierta manera "seguro" (como contraposición a la "corrupción"), lo cual hace que las partes prefieran este fuero en vez de la vía judicial. No obstante, los costos en la vía arbitral son más elevados, básicamente por los honorarios de los árbitros, los costos del centro de arbitraje y otras cuestiones relacionadas con el mismo arbitraje. Aquí, las partes deberán evaluar si están en la posibilidad de asumir el costo, a fin de tener un mecanismo de solución de controversias más eficiente y amigable.

Ahora bien, la reflexión anterior podría cambiar si es que aplican a los

Acuerdos de Confidencialidad leyes extranjeras (muy común encontrar en este tipo de acuerdos, leyes de Nueva York, Delaware, Inglaterra, entre otros). De ese modo, si la Empresa Objetivo es peruana, debería estar consciente de que los mecanismos de solución de controversias podrían ser judiciales o arbitrales, pero en una sede extranjera (como por ejemplo las Cortes de Nueva York, Delaware, etc.). Así, la Empresa Objetivo debería evaluar la conveniencia de que apliquen leyes extranjeras y mecanismos de solución de controversias fuera del Perú, puesto que estos son ajenos a la realidad de la Empresa Objetivo y, sin duda, los costos y gastos vinculados con un posible reclamo también serían elevados, por el hecho de que la Empresa Objetivo tendría que (i) contratar abogados extranjeros que conozcan la ley aplicable, y (ii) asumir los costos que se deriven de la vía judicial o arbitral pactada también en el extranjero. En definitiva, casi siempre la Empresa Objetivo (si es peruana) preferirá las leyes nacionales y el arbitraje en Perú; pero, si los interesados en la potencial transacción requieren pactar leyes y mecanismos de solución de controversias extranjeros (caso usual de fondos extranjeros de private equity), entonces la Empresa Objetivo deberá medir y analizar si le es viable asumir los riesgos, los potenciales costos y gastos que se generen en caso de un potencial reclamo o demanda en el exterior.

5. Otras notas características

Con carácter más complementario, las partes suelen pactar cláusulas especiales comúnmente denominadas "no competencia", "no contratación" y "no elusión". La primera, busca que los interesados no utilicen la información confidencial para competir contra los negocios actuales de la Empresa Objetivo. La cláusula de "no contratación" se refiere a que los Interesados (que tienen acceso a la información confidencial de la Empresa Objetivo, incluyendo la lista de directivos y trabajadores) se encuentren prohibidos de contratar a los directivos y/o trabajadores de la Empresa Objetivo durante la vigencia de las obligaciones de confidencialidad. Por último, la cláusula de "no elusión" permite asegurar, por lo menos al nivel contractual, que los Interesados no contactarán ni contratarán con clientes o socios comerciales de la Empresa Objetivo, durante la vigencia de las obligaciones de confidencialidad. Otro elemento contractual que se suele introducir en los Acuerdos de Confidencialidad se refiere a la aplicación de "penalidades", a fin de disuadir el incumplimiento por parte de los interesados. Es un hecho que es difícil determinar un monto dinerario que permita resarcir los daños asociados con una indebida utilización de información confidencial; no obstante, es una buena herramienta para disuadir un potencial incumplimiento.

IV. RIESGOS Y POTENCIALES DAÑOS POR EL SÓLO HECHO DE COMPARTIR INFORMACIÓN CONFIDENCIAL

El sólo hecho de que la Empresa Objetivo comparta su información confidencial a terceros, ya sea que cuente con un Acuerdo de Confidencialidad suscrito o no, ya de por sí conlleva a riesgos legales por parte de la Empresa Objetivo. Así, en

el caso que la Empresa Objetivo no haya suscrito un Acuerdo de Confidencialidad y se haya compartido información confidencial con los Interesados, estos últimos estarían en la posibilidad de usar dicha información confidencial para los fines que estimen pertinentes y sin ningún tipo de limitación, pudiendo inclusive utilizar dicha información para competir con la Empresa Objetivo y sacar una ventaja comercial frente a la Empresa Objetivo, lo cual sin duda generará ciertos impactos negativos traducidos, por ejemplo, en menos ventas, menos ingresos y, por ende, llevar a la Empresa Objetivo a un escenario de iliquidez. En consecuencia, estos "daños" en contra de la Empresa Objetivo difícilmente podrían ser reclamados a los Interesados, en tanto que no se posea un sustento legal (Acuerdo de Confidencialidad) que permita evidenciar algún tipo de incumplimiento o falta por parte de los Interesados. Sin un sustento legal, se hace difícil probar que el origen del "daño" proviene de un acto ilegal de los Interesados.

Ahora bien, al existir una clara desprotección por parte de la Empresa Objetivo cuando no se tiene un documento legal que regule el intercambio de información, resulta importante comprender si la legislación nacional otorga algún nivel de protección en este supuesto. Así, es posible recurrir al Decreto Legislativo N° 1044 que aprueba la Ley de Represión de Competencia Desleal (en adelante, la "LRCD"), la cual en su artículo 13a) sanciona los actos de violación de secretos empresariales consistentes en que un tercero divulgue y explote, sin autorización de su titular, secretos empresariales a los que haya tenido acceso legítimamente (con deber de reserva) o de forma ilegítima. Bajo el marco de lo anterior, en el supuesto que la Empresa Objetivo no celebre un Acuerdo de Confidencialidad y comparta legítimamente su información confidencial con el tercero (Interesado), y luego éste último se aproveche de dicha información para sacar una ventaja económica; este hecho no calificaría, en estricto, como un acto de violación de los secretos empresariales de la Empresa Objetivo conforme a la LRCD, toda vez que el Interesado estaría en todo su derecho de argumentar que recibió legítimamente una información (que no tenía calidad de "confidencial", ni de "reserva") y que no se informó una restricción para su uso. Siguiendo esa lógica, la Empresa Objetivo no podría reclamar incumplimientos a las obligaciones de confidencialidad al no existir un Acuerdo de Confidencialidad firmado, ni tampoco exigir el cumplimiento de la LRCD pues la información nunca se entregó con deber de reserva; por todo lo anterior, el único camino viable para reclamar daños sería el "civil", a través de una responsabilidad precontractual basada en la "buena fe", terreno que - como en la mayoría de ordenamientos civiles - no es claro e implica aportar un material probatorio fehaciente que pueda convencer a un juez del quebrantamiento de la "buena fe".

Al respecto, ¿qué podría hacer la Empresa Objetivo cuya información confidencial ha sido divulgada o usada indebidamente? Al no tener un Acuerdo de Confidencialidad firmado, debemos acudir a la normativa vigente en materia civil que aplique en este tipo de situaciones. Así, el artículo 1362 del Código Civil peruano señala: "Los contratos deben negociarse, celebrarse y ejecutarse según las reglas de la buena fe y común intención de las partes". En ese sentido, las relaciones comerciales

de las partes, en este caso, forman parte de una "etapa de negociación" cuyo fin es potencialmente llevar a cabo la transacción que consiste en la venta de la Empresa Objetivo. Con ello, existiría una protección legal para la Empresa Objetivo que se deriva en una "responsabilidad precontractual" por parte del agente que divulgó o uso maliciosamente la información confidencial. Para ello, resulta importante que la Empresa Objetivo pueda demostrar esta vulneración al principio de "buena fe". La doctrina nacional se pronuncia sobre el tema al tratar de dar contenido al concepto de "buena fe", que en muchos casos gira en torno a la necesidad de actuar leal y diligentemente. En la etapa de las tratativas, se suele identificar a la "buena fe" en los siguientes campos: (i) deber de suministrar información, (ii) deber de actuar con veracidad, (iii) deber de actuar con claridad, y (iv) deber de mantener la confidencialidad (Escobar, 2004).

Así, de demostrar el daño causado, por consecuencia directa de este quebrantamiento del referido principio de "buena fe" (es decir, no mantener este deber de confidencialidad), entramos al terreno de una responsabilidad precontractual del tercero, hecho que resulta un desafío, puesto que todo girará en torno al material probatorio con el que cuente la Empresa Objetivo.

Por otro lado, si la Empresa Objetivo cuenta con un Acuerdo de Confidencialidad, y existe algún incumplimiento a las obligaciones (pactadas) de confidencialidad, allí evidentemente la Empresa Objetivo tendrá los remedios legales para reclamar daños por un incumplimiento contractual, aplicando penalidades (si las hubiere) o demandando daños y perjuicios. La jurisprudencia española, señala que la cláusula penal es la liquidación de los daños y perjuicios producidos o derivados del incumplimiento de la obligación principal, sustituyendo a la indemnización, sin necesidad de sustentar y justificar el monto de la penalidad (Alcántara, 2020). En efecto, no es necesario demostrar que el daño equivale al monto de la penalidad pactada; no obstante, podría suceder que el valor de la penalidad acordada no sea el suficiente para cubrir el daño causado, ante ese caso, el Acuerdo de Confidencialidad tendría que prever el derecho del afectado (Empresa Objetivo) de poder reclamar daño ulterior a fin de cubrir la parte del daño aún no indemnizado. Entonces, queda claro que los Acuerdos de Confidencialidad otorgan seguridad sobre las obligaciones y deberes que cada parte debe asumir y facilitan, de ser el caso, la producción de un reclamo por la vulneración al deber de confidencialidad; sin embargo, como cualquier contrato o acuerdo suscrito entre las partes, existe la posibilidad de que alguna de ellas decida incumplir en algún momento, y por ende, se genere un daño; en ese supuesto se deberá evaluar si realmente los resguardos contractuales negociados en los Acuerdos de Confidencialidad son suficientes para cautelar el interés afectado.

I. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

- Es innegable que compartir información confidencial sin tener un Acuerdo de Confidencialidad trae consecuencias nefastas para la Empresa Objetivo. Por tanto, es un "no brainer" contemplar en esta etapa inicial del deal que se suscriba un Acuerdo de Confidencialidad, antes de iniciar las relaciones comerciales

entre las partes. Caso contrario, la información confidencial- la cual tiene un valor económico material – estará expuesta a usos indebidos que puedan generar daños irreparables en contra de la Empresa Objetivo; lo peor de todo es que la Empresa Objetivo no tendría todas las herramientas legales para defender su posición y viabilizar un reclamo, pues habría que recurrir a los principios generales del derecho para convencer al juez que existió un quebrantamiento de la "buena fe" por parte de los Interesados. Es un camino transitable, pero que involucra presentar un material probatorio contundente (correos electrónicos, cartas, escritos, comportamiento de las partes, etc.); en ese sentido, el éxito no está garantizado.

- El hecho de que se suscriba un Acuerdo de Confidencialidad no elimina los riesgos legales relacionados con un uso indebido de la información confidencial por los Interesados. Por tanto, es imposible evitar un potencial daño en contra de la Empresa Objetivo. En ese marco, el hecho de diseñar, negociar y suscribir un Acuerdo de Confidencialidad, que contenga los elementos contractuales mínimos (señalados en el literal III anterior) en beneficio de la Empresa Objetivo, permitirá que esta última se encuentre en una mejor posición de cara a un eventual reclamo en contra de los infractores. Si bien el éxito del reclamo no está garantizado, en este caso, sí podrían existir mayores probabilidades de obtener un resultado favorable para la Empresa Objetivo.

  Es un tema crucial, pues de tener la Empresa Objetivo un reclamo de esta naturaleza, en donde un tercero tiene a su disposición y explota económicamente la información confidencial, ello sin duda desalentará que potenciales nuevos compradores quieran asomarse para ver si es conveniente adquirir la Empresa Objetivo. Es difícil generar incentivos en el mercado que promuevan la compra de una empresa cuya información (más valiosa) ha sido comprometida por un tercero. Por tanto, resulta imperativo anticipar y mitigar esta problemática a través de una adecuada negociación de los Acuerdos de Confidencialidad, que permita resguardar el "valor" de la Empresa Objetivo y mantener la viabilidad de una potencial venta en el futuro.

BIBLIOGRAFÍA

Alcántara Francia, O. A. (2020). Exigibilidad de la cláusula penal en época de crisis sanitaria. *IUS ET VERITAS*, (61), 16-29. Recuperado de https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/23069/22063

Escobar Rozas, F. (2004). Apuntes sobre la responsabilidad por ineficacia contractual (El caso del artículo 207 del código civil peruano). *THEMIS Revista De Derecho*, (49), 153-160. Recuperado a partir de https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/8572

Ferrer-Bonsoms Hernández, I. (2019, 13 junio). Los acuerdos de confidencialidad. *Legal Today*. Recuperado de https://www.legaltoday.com/opinion/articulos-de-opinion/los-acuerdos-de-confidencialidad-2019-06-13/

Soria, A. & Osterling, M. (2014). *Contratos Modernos Elementos esenciales y reglas aplicables para acuerdos comerciales*. Editorial UPC (15-49).



ESTUDIO MUÑIZ

MUÑIZ
OLAYA
MELÉNDEZ
CASTRO
ONO
& HERRERA
Abogados

RECONOCIMIENTOS

RANKED IN Chambers LATIN AMERICA 2020

IFLR 1000 RECOGNISED FIRM 2019

The LEGAL 500

LATIN LAWYER 250

LIDERAZGO Y VALOR

Sobre nosotros

Estudio integrado por profesionales con un alto nivel de especialización en diversas áreas del derecho y con un conocimiento profundo de los sectores económicos en los que se desenvuelven, lo cual permite brindar un servicio legal que se integra perfectamente con las estrategias empresariales de nuestros clientes.

Nuestros servicios

- Derecho Corporativo
- Derecho Tributario
- Laboral y Seguridad Social
- Propiedad Intelectual

Las Begonias 475,
6to. piso, San Isidro

Instagram
@estudiomuniz

Página Web
munizlaw.com

CENTRAL DE ATENCIÓN

(+ 51) 1 611-7000

ARTÍCULO 02





EL DESEQUILIBRIO PATRIMONIAL EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS Y LA RESPONSABILIDAD DEL DIRECTORIO

Ricardo de la Piedra
Socio Senior
Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera Abogados

Diego García Sayán
Asociado
Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera Abogados

I. Introducción

Durante la pandemia generada por el COVID-19, muchas empresas reconocidas se vieron en la necesidad de cerrar sus operaciones. Incluso hoy en día, con una pandemia ya finalizada, muchos sectores siguen en proceso de recuperación y aún subsisten los rezagos del complicado momento económico y empresarial que les tocó afrontar.

Concretamente, entre los años 2020 y 2022, cerraron operaciones más de 135 mil PYMES (Pequeñas y medianas empresas) en el Perú y la informalidad se elevó del 70% al 85%. Estas cifras escalofriantes fueron alcanzadas debido a la gran inestabilidad política del país, la cual se sigue viviendo hoy en día. Debido a esta situación, los negocios se ven obligados a tomar decisiones drásticas como declarar el cese de su actividad económica, realizar ajustes a su presupuesto, optar por suspensiones perfectas de labores respecto a sus trabajadores, innovar a la fuerza en la venta, reinventar el giro de sus negocios, y entre otros. No hay que ser adivinos para predecir el comportamiento de las empresas respecto a su situación financiera y la rigurosidad que seguirán teniendo para buscar ahorros y eficiencia en sus operaciones.

En ese contexto, el desequilibrio patrimonial en las empresas y su vinculación con las responsabilidades del directorio, tomó mucha relevancia en este período. Muchas veces la figura del directorio o labor de director se utiliza para cumplir con un formalismo, y no se le otorgan facultades y herramientas activas para que puedan realizar su función en forma activa y eficaz, incluyendo la salvaguarda de la situación económica y financiera de las compañías que deben administrar. Las situaciones descritas son solo la punta del iceberg bajo el mar que no podemos ver, pero que están ahí y son más comunes de lo que usualmente uno puede creer.

Ante esta realidad, la Ley General de Sociedades peruana (en adelante, "LGS") ha establecido diferentes supuestos en los cuales considera que una sociedad no se encuentra en una situación patrimonial aceptable para el desarrollo regular de sus actividades. Estas situaciones han sido catalogadas como "situaciones de desequilibrio patrimonial", las cuales disponen ciertas obligaciones específicas a los administradores de las sociedades al verificarse que las pérdidas acumuladas de las empresas que administran han superado los límites permitidos por la LGS, o que la relación entre las cuentas del balance no corresponde a aquella de una sociedad sana. Por esta razón, es de suma importancia que los directores se encuentren en plena capacidad de identificar estas situaciones para actuar conforme a lo establecido en la LGS, y así

poder evitar acciones de responsabilidad frente a ellos.

II. ¿Qué es el desequilibrio patrimonial?

El desequilibrio patrimonial es la situación en la cual una sociedad presenta deudas o pérdidas que no pueden ser solventadas con los ingresos propios de su actividad. Imaginemos una empresa que, a través de la revisión de sus balances contables, se puede apreciar la pérdida de una cantidad igual a su patrimonio neto (incluyendo el capital social). ¿Puede esta empresa ofrecer a sus acreedores y terceros una garantía para el pago de sus obligaciones? La respuesta es definitivamente no. Ante una inacción por parte de los directores y administradores, la situación descrita puede terminar conduciendo a la sociedad a un estado de insolvencia, situación que se produce por dos factores: (i) déficit patrimonial, que es cuando el pasivo supera al activo impidiendo a la sociedad hacer frente a sus obligaciones con terceros; y, (ii) falta de liquidez, en donde, a pesar de poder tener un activo superior al pasivo, por determinados factores la sociedad no cuenta con liquidez para hacer frente a sus obligaciones.

El primer factor descrito, el déficit patrimonial, es el más complicado de superar, por lo que es muy común en las empresas en situación de desequilibrio patrimonial más. Por el contrario, el segundo factor es usualmente más simple de solucionar, la cual puede lograrse a través de refinanciamientos, venta de activos, optimización de recursos, unificación de préstamos, entre otros.

En línea con lo anterior, la LGS detalla los supuestos de desequilibrio patrimonial y establece criterios y acciones para salir de estos y generar así, un ambiente comercial adecuado para el correcto desarrollo económico de las empresas. Consecuentemente, se fomenta el desarrollo económico del país.

III. ¿Cuáles son los supuestos de desequilibrio patrimonial en la LGS?

La LGS ha establecido tres supuestos que, de acuerdo a su gravedad, pueden ser ordenados de la siguiente forma (de menos gravoso al más grave):

- **Primer Supuesto (en adelante, "Supuesto 50%")**

> **"La reducción de capital tendrá carácter obligatorio cuando las pérdidas hayan disminuido el capital en más del 50%, y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido superado, salvo cuando se cuente con reservas legales o de libre disposición, se realicen nuevos aportes o los accionistas asuman la pérdida, en cuantía que compense el desmedro"**

Este es el supuesto menos gravoso de desequilibrio patrimonial, el cual está regulado en el artículo 220° de la LGS e implica una reducción obligatoria de capital social. El primer efecto de la reducción obligatoria del capital social, es el restablecimiento del nivel de pérdidas en una proporción inferior al 50% del nuevo capital social. Por otro lado, el segundo efecto, y en nuestra opinión el más importante, es que los acreedores de la sociedad quedan informados debido a la publicidad del acuerdo. Con esto se logra mejorar

la relación entre el capital social y el patrimonio neto de la sociedad.

Se debe tener en cuenta que el supuesto de hecho del artículo 220° aplica para aquellas pérdidas que superan el 50% del capital social, pero que no llegan a las 2/3 partes (Segundo Supuesto que será explicado en el siguiente punto).

La norma otorga un plazo de gracia de un ejercicio para que la sociedad "supere" el supuesto de desequilibrio patrimonial. Sin embargo, consideramos que existe ambigüedad, ya que no se ha especificado si lo que debe superarse es la situación en sí de pérdidas, o, si es directamente la superación del límite del 50% del capital social. Tanto en la doctrina como en la práctica, la tendencia es la superación del límite peligroso del 50% del capital. De ahí que, en conformidad a la LGS, la reducción de capital deberá ejecutarse de inmediato y no necesitará de quórum ni mayorías calificadas.

La norma no hace mención expresa al directorio, lo cual haría suponer que este no tiene ninguna obligación de actuar, y que depende exclusivamente de la junta general de accionistas llevar a cabo la reducción obligatoria del capital social por restablecimiento patrimonial. Sin embargo, una gran cantidad de empresas no cuentan con participación activa de todos sus accionistas en el día a día, por lo que el directorio es el encargado por la LGS de formular los EEFF y ponerlos a disposición de la junta general de accionistas para su aprobación. Por ello, consideramos que existe un mínimo nivel de diligencia por parte del directorio en informar de esta situación y recomendar a la junta general de accionistas reducir el capital social para restablecer el equilibrio patrimonial. Esto en la misma línea con el primer párrafo del artículo 176° de la LGS que analizaremos más adelante.

Por último, es importante resaltar que la norma societaria es flexible y permite adoptar otras formas legales que superen la situación de desequilibrio patrimonial, ya sea a través de un aumento de capital por nuevos aportes en cuantía suficiente para que la pérdida no supere el 50% del capital social; o mediante el reintegro de dichas pérdidas por parte de los accionistas, entregando dinero o bienes al activo de la sociedad, pero sin que se produzca un aumento de su capital social. Además, se puede condonar deudas con los mismos accionistas sin emitir nuevas acciones. Todas estas son todas posibilidades de acción que tanto el directorio como los accionistas deberán evaluar en su oportunidad.

- **Segundo Supuesto (en adelante, "Supuesto 2/3")**

> **"La sociedad se disuelve por pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumentado o reducido en cuantía suficiente"**

Este es el caso en que las pérdidas de la sociedad han reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la tercera parte del capital social. Este supuesto de desequilibrio patrimonial se encuentra regulado en el inciso 4 del artículo 407° de la LGS y está configurado como una causal de disolución. Esta causal no opera automáticamente y tampoco supone la imposibilidad de la sociedad de continuar con sus actividades comerciales. Por consiguiente, esta situación puede ser revertida a través

de la toma de distintas acciones como resarcimiento de pérdidas, aumentos o reducción de capital o cualquier otra medida correctiva que supere la situación de desequilibrio patrimonial.

En línea con lo anterior, la disolución debe ser aprobada por la junta general de accionistas, lo que da tiempo y permite a la sociedad ejercer los mecanismos legales que considere necesarios para superar la situación de desequilibrio patrimonial y así evitar la disolución.

Es necesario mencionar que el inciso 6 del artículo 423° de la LGS dispone que, si una sociedad continúa en actividad, a pesar de haber incurrido en causal de disolución prevista en la ley, el pacto social o el estatuto automáticamente adquiere la condición de irregular, cuyas consecuencias explicaremos más adelante.

- **Tercer Supuesto (en adelante, "Supuesto 100%")**

> **"Si el activo de la sociedad no fuese suficiente para satisfacer los pasivos, o si tal insuficiente debiera presumirse, el directorio debe convocar de inmediato a la junta general para informar de la situación; y dentro de los 15 días siguientes a la fecha de convocatoria a la junta, debe llamar a los acreedores y solicitar, si fuera el caso, la declaración de insolvencia de la sociedad"**

A diferencia del Supuesto 50% y Supuesto 2/3, en este supuesto la LGS ha impuesto expresamente una obligación al directorio, que es la de convocar de inmediato a la junta general de accionistas para informarle que la sociedad se encuentra en una situación de desequilibrio patrimonial grave que no le permite satisfacer los pasivos con sus activos. Al ser el supuesto más gravoso, la LGS impone al directorio la obligación de tomar las acciones desde la presunción de la pérdida.

La junta general de accionistas podrá optar por la aplicación de algún mecanismo legal para restaurar el equilibrio patrimonial de la sociedad; es decir, al estado en el que existan activos suficientes para satisfacer los pasivos y la cifra de su patrimonio neto se encuentre por encima del capital social.

Como se puede apreciar, en este supuesto toda la responsabilidad recae en los hombros del directorio; por ello, su actuar debe ser un reflejo exacto de lo señalado en la norma. Independientemente de que la junta general de accionistas se reúna o no, en el plazo contado desde la fecha de convocatoria, el directorio debe llamar a los acreedores y, si fuera el caso, solicitar la declaración de insolvencia de la sociedad.

Habiendo explicado los tres supuestos de desequilibrio patrimonial, es necesario conocer algunas de las principales consecuencias de los mismos. Así tenemos: (i) la posible afectación a la marcha regular del negocio; (ii) potencial sobre - apalancamiento de la sociedad; (iii) pérdida de clientes; (iv) pérdida de calidad en los productos o servicios; (v) posible sometimiento a un procedimiento concursal; y, (vi) disolución, liquidación y extinción como consecuencia de la quiebra de la sociedad. Como se puede ver, son consecuencias bastante graves que seguramente ninguna sociedad desearía tener. Por esta razón, en el siguiente punto mencionaremos algunas de las

acciones más comunes para evitarlas o mitigarlas.

IV. ¿Qué acciones tomar para restablecer el equilibrio patrimonial?

Como ya mencionamos, la LGS establece lineamientos para superar los escenarios de desequilibrio patrimonial; sin embargo, existen otras opciones bastante usadas en la práctica que permiten sobreponerse a esta situación. Cabe resaltar que las medidas correctivas no son excluyentes, pudiendo ser utilizadas de forma conjunta para lograr un mejor resultado en menor plazo. La finalidad de todas ellas es ajustar el capital social frente al patrimonio:

a) **Aumento de capital:** Esta es la medida más usual para revertir la situación de desequilibrio patrimonial. Se pueden llevar a cabo a través de (i) un aumento por aportes dinerarios o no dinerarios (de accionistas o terceros), o (ii) un aumento por capitalización de créditos.

b) **Reducción de capital:** Esta medida permite reducir el capital social compensando la pérdida acumulada contra el monto del capital. Es bastante beneficiosa en los casos en los que los accionistas no tienen liquidez para hacer aportes o no existan deudas que puedan ser capitalizadas. Sin duda, es preferible tener menos acciones y salir del supuesto de desequilibrio patrimonial, a tener más acciones y estar en una sociedad en situación de irregular.

c) **Refinanciamiento de las deudas:** Optar por refinanciar las deudas que se tengan con instituciones crediticias o con los proveedores a efectos de recuperar la capacidad de crédito y ganar liquidez es una opción bastante eficiente, en la medida que exista una visión de crecimiento y un plan de acción estudiado y seguro. No obstante, esta opción podría verse entorpecida si es que se da el caso en que la sociedad no tenga más activos que representen una garantía para terceros, por lo que mucho dependerá de las negociaciones con las instituciones crediticias o los proveedores y la relación con los mismos.

d) **Convenio privado de acreedores:** Este es el caso en el que los acreedores de determinada sociedad anónima conocen su situación patrimonial y deciden suscribir un convenio privado en donde se apruebe un programa de refinanciación de los pasivos que la sociedad tiene frente a ellos. Esta opción es bastante beneficiosa puesto que evita el inicio de un procedimiento concursal. Sin embargo, para que este camino funcione se deberán analizar aspectos como la cantidad de acreedores y perfil de cada uno de ellos, así como la convicción y confianza en que podrán recuperar sus créditos con una sociedad en marcha.

V. Responsabilidad de los directores

Antes de entrar directamente a hablar sobre la responsabilidad de los directores, es importante aclarar lo señalado por el artículo 171° de la LGS, el cual dispone que los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un "ordenado comerciante" y de un "representante leal". Consideramos necesario aclarar, que esta es más una norma de conducta que un parámetro obligatorio para aplicar responsabilidades hacia los

directores, ya que no se debería confundir el comportamiento de un "ordenado comerciante" o "representante leal" en las que cabría cualquier tipo de negligencia (la normal o la leve) para que gatille la responsabilidad.

Lo señalado en el párrafo anterior queda aclarado con la misma redacción del artículo 177° de la LGS, el cual ha marcado con claridad lo que buscó el legislador al momento de redactar la norma. Este artículo dispone que los directores responden ilimitada y solidariamente ante la sociedad, los accionistas y los terceros por los daños y perjuicios que causen por los acuerdos o actos contrarios a la ley, al estatuto o por los realizados con dolo, abuso de facultades o negligencia grave. Como se puede apreciar, el artículo 177° de la LGS menciona la negligencia grave y no simplemente a la falta en el comportamiento como un "ordenado comerciante" o "representante leal". Esto es mucho más que una simple infracción a la "diligencia de un ordenado comerciante o de un representante leal", ya que la negligencia grave implica una falta de diligencia que llegue a los extremos de un descuido grave.

Aclarado el tema de la negligencia, la responsabilidad de los directores está basada en un sistema de culpa. La culpa de los directores puede generarse cuando toman acuerdos contrarios a ley o al estatuto, cuando actúan con negligencia grave, cuando permiten que otros funcionarios bajo su cargo causen daño a la sociedad o a terceros o cuando gerentes o funcionarios nombrados por ellos están enmarcados en los supuestos de responsabilidad. Aunque, en este último caso, se deberá analizar cada caso en concreto para determinar la responsabilidad del director o directores.

Llegado a este punto, ¿los directores serían responsables por la situación patrimonial negativa de una sociedad?

La doctrina mayoritaria ha señalado que el éxito o el fracaso de un negocio no son factores determinantes de responsabilidad. Por tanto, la responsabilidad en estos casos será determinada en base al análisis de la conducta de los directores al momento de tomar decisiones y enmarcar esta conducta en la culpabilidad necesaria para determinar la existencia o no de responsabilidad. Por ello, cada caso deberá ser analizado en base a los factores de culpabilidad y los supuestos establecidos por la norma.

En caso los accionistas consideren que el directorio tiene responsabilidad al momento de evaluar la situación patrimonial de la sociedad, la LGS ha establecido dos mecanismos para la imputación de responsabilidad a los mismos:

(i) La pretensión social de responsabilidad:

Se adopta por Junta General y tiene por objeto resarcir a la sociedad por los daños y perjuicios causados por actos o acuerdos de los directores enmarcados en los supuestos del artículo 177°.

(ii) La pretensión individual de responsabilidad:

Este mecanismo es aplicable a las pretensiones indemnizatorias individuales, destinadas a resarcir los daños y perjuicios generados en contra de los accionistas y terceros.

Ambas acciones deberán iniciarse dentro

de los dos años siguientes a la adopción del acuerdo o de la realización del acto que originó el daño, sin perjuicio de la responsabilidad penal a la que podrían estar sujetos los miembros del directorio.

VI. Responsabilidades derivadas de la situación de irregularidad

Sin perjuicio de la existencia de las pretensiones de responsabilidad detalladas en el punto precedente, también existen consecuencias automáticas para una sociedad que sigue operando en una situación de irregularidad. Nos referimos a aquellas sociedades que siguen operando a pesar de estar inmersas en el Supuesto 2/3 del punto 3 del presente artículo, o en algún otro supuesto más grave que también genere la situación de la sociedad de acordar su disolución.

¿Qué consecuencias conlleva esta situación? Conforme el artículo 424° de la LGS, los administradores, representantes y, en general, quienes se presenten ante terceros actuando a nombre de la sociedad irregular, **son personal, solidaria e ilimitadamente responsables** por los contratos y, en líneas generales, por los actos jurídicos realizados desde que se produjo dicha irregularidad.

Es importante aclarar que la responsabilidad recaerá sobre quienes realicen los actos en nombre de la sociedad irregular y no sobre todos los representantes de la misma.

A manera de ejemplo, en caso una sociedad en situación de irregularidad suscriba, a través de dos de sus directores con facultades contractuales, un contrato de suministro con un tercero; ante cualquier incumplimiento de la sociedad, los directores que suscribieron el contrato pueden ser objeto de demandas tanto de la contraparte en el contrato, como de la propia sociedad y de sus accionistas de forma personal e ilimitada. Esto sin perjuicio de la responsabilidad penal, ya que dichos directores también podrán ser objeto de acciones penales en su contra. Como se puede apreciar, en estos casos desaparece todo beneficio de responsabilidad limitada.

Esta situación es preocupante, dado que en la práctica hemos visto sociedades que, desconociendo esta situación de irregularidad, han seguido operando y suscribiendo acuerdos con terceros, ignorando las responsabilidades a las que estarían sujetos sus administradores y socios.

VII. Reflexiones finales

Como se puede ver, la verificación de la situación patrimonial es un tema de vital importancia que debería ser tomado como tema primordial para los accionistas y directorios de todas las empresas. La situación de inestabilidad política sigue creciendo en el Perú y no podemos pensar que nunca más entraremos en una situación similar o peor a la que se vivió con el COVID-19 con otra pandemia u otro evento de gran envergadura a nivel mundial. Por ello, la importancia de saber cómo manejar estas situaciones e interiorizar la importancia de la participación activa del directorio en las empresas a efectos de evitar responsabilidades innecesarias.

Dicho esto, los directores deben estar atentos a la marcha societaria a efectos de evitar las pretensiones sociales o individuales de responsabilidad. Adicionalmente, deben tener

conocimiento respecto de si la empresa de la cual son parte, está en un supuesto de irregularidad, para tomar las acciones necesarias y comportarse conforme a lo señalado por la ley, evitando ser sujetos a responsabilidades personales y solidarias.

Por último, los directores deberán actuar con un nivel de cuidado muy elevado cuando se trate de la situación financiera y patrimonial de la sociedad que administran, y tendrán que llevar a cabo todas las acciones posibles que estén a su alcance para mantener el equilibrio patrimonial.

ARTÍCULO

03




800
700
600
500
626.32000
30000
625.50000
03000
624.90000
89000
87000
50000
24000
23000
22000
21000
10000
623.33000
31000

LA REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS APLICABLE A PRÉSTAMOS P2P Y CROWDFUNDING

Víctor De la Flor Kivaki
Socio Principal del Estudio Kivaki Law Firm

I. Introducción

La unión hace la fuerza. Este dicho que quizá todos conocemos es tan antiguo que se hace referencia en la Biblia[1] y también es usado con mínimas diferencias por Bélgica, Bulgaria, Haití, Malasia y Georgia en sus escudos de armas nacionales y por Bélgica, Bolivia, Bulgaria, Malasia y Georgia como lemas nacionales. Bajo este dicho se han construido ideologías, países, monumentos, empresas, etc. En la actualidad, el crowdsourcing tiene el mismo sustento de base, aunque de manera diametralmente aumentada gracias al fenómeno de internet, lo cual ha hecho que las masas adquieran un rol determinante en diversos aspectos de la vida, incluyendo servicios públicos, recopilación y manejo de datos, identificación de oportunidades de mejora, coproducción, transparencia, gestión urbana, responder a desastres, crear soluciones, etc.

El crowdsourcing se puede dividir en dos grandes figuras colaborativas. El primer género es el financiamiento *peer-to-peer* (P2P), entendido de manera general como aquel financiamiento entre pares a través de la internet, en donde una plataforma recolecta un sinnúmero de pequeñas cantidades de fondos de individuos en una multitud para financiar colectivamente un préstamo más grande para individuos o empresas. El P2P ha tomado la fuerza suficiente en la última década aproximadamente para competir con el sistema bancario tradicional, quien muchas veces tiene requisitos más estrictos para los prestamistas y rendimiento más bajos para los inversores, y a su vez tiene una fuerte regulación y se encuentra expuesta a diversos tipos de riesgo en sus transacciones.

El segundo género, el crowdfunding, es un método innovador para dotar de capital a nuevos negocios e ideas que permite a socios fundadores de distintos proyectos requerir dinero de muchos individuos con la consiguiente obligación de entregar productos o patrimonio[2]. Este método se constituye como una alternativa potencial a los modelos tradicionales de fondeo de los startups, como por ejemplo el denominado *venture capital* o capital de riesgo[3]. Los avances en la tecnología en los últimos años han facilitado a aquellos con ideas innovadoras a evadir a los expertos en financiamiento a través del capital de riesgo y a comunicarse directamente con un gran número de personas que pudiesen tener interés en financiar sus ideas creadoras, haciendo que las masas tomen la decisión de financiamiento

1- Eclesiastés 4:9 dice: "Más vale estar de a dos que solo: el trabajo rendirá más".
2- Ethan R. Mollick, *Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital, and the Selection of Entrepreneurs* (25 de marzo de 2013), p. 9, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2239204
3- Ibidem.

de dichos proyectos, lo que antes recae exclusivamente en un número pequeño de expertos en la materia[4].

Aunque se pueda pensar que el crowdfunding está relacionado únicamente con pequeños montos para pequeños emprendimientos, esto no es del todo cierto. A modo de ejemplo, la plataforma Kickstarter levantó más de mil millones de dólares a favor de alrededor de 60,000 proyectos gracias a más de 6 millones de aportantes entre los años 2009 y 2015. De manera más específica, entre los años 2012 a 2015, dicha plataforma levantó más dinero que el Fondo Nacional para las Artes (*National Endowment for the Arts*), la agencia federal americana que otorga financiamiento para proyectos artísticos de excelencia[5]. Es más, los tres proyectos más exitosos dentro de Kickstarter han recaudado más de 74 millones de dólares[6].

El presente artículo analizará estos fenómenos y su regulación en Estados Unidos. En principio, se presentará las definiciones conceptuales, historia, así como ejemplos actuales de crowdsourcing, P2P y crowdfunding, y luego se expondrá el marco legal y regulatorio aplicable en Estados Unidos, el cual es extenso y complicado de cumplir, por lo que también abarca ciertas exenciones para dinamizar el mercado colaborativo. Este artículo no pretende entrar al detalle de la regulación americana, ni dar una opinión en cuanto a la idoneidad de la misma, sino que presenta una realidad específica dentro de un esquema jurídico e histórico diferente.

II. El crowdsourcing y sus variantes: peer-to-peer lending y crowdfunding

El crowdsourcing hace referencia al método de comprometer a un público (en inglés, "*crowd*") con el fin de recaudar -por Internet- cualquier tipo de recurso (en inglés, "*source*") como, por ejemplo, servicios, contenido creativo o fondos, entre otros[7]. En general, el crowdsourcing es útil para adquirir información que luego puede emplearse para implementar o mejorar los servicios públicos e incluso para recopilar datos e identificar sugerencias de mejora de los ciudadanos, aumentar el compromiso cívico, la coproducción, la transparencia, generar información, crear soluciones, buscar innovación, responder a desastres, resolver problemas públicos, dar forma a políticas o gestión urbana, etc.[8] Se configura, entonces, como una forma de colaboración que facilita a los

4- Ethan R. Mollick & Ramana Nanda, *Wisdom or Madness? Comparing Crowds with Expert Evaluation in Funding the Arts* (26 de agosto de 2015), Management Science, Forthcoming; Harvard Business School Working Paper No. 14-116, p. 2. Disponible en https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/14-116_a40be71c-2ca5-409c-8087-5e43d9597aba.pdf

5- Ibidem.

6- Véase, por ejemplo, los proyectos Surprise! Four Secret Novels (recaudó más de 41 millones de dólares), https://www.kickstarter.com/projects/dragonsteel/surprise-four-secret-novels-by-brandon-sanderson?ref=discovery_most_funded; Pebble (recaudó más de 20 millones de dólares), https://www.kickstarter.com/projects/getpebble/pebble-time-awesome-smartwatch-no-compromises?ref=discovery_most_funded y Coolest Cooler (recaudó más de 13 millones de dólares), https://www.kickstarter.com/projects/ryangrepper/coolest-cooler-21st-century-cooler-thats-actually?ref=discovery_most_funded; última visita 2 de septiembre de 2023.

7- Craig R. Everett, *Origins and Development of Credit-Based Crowdfunding* (29 de agosto de 2019), disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2442897.

8- Regina Lenart-Gansiniec, *The Effect of Crowdsourcing on Organizational Learning: Evidence from Lo-*

individuos a llevar a cabo proyectos, aprovechando la creciente conectividad que brindan las plataformas digitales o, dicho de otra manera, como la movilización virtual colectiva de un grupo de personas con el fin de obtener un beneficio determinado[9].

Existen casos muy antiguos de colaboración exitosa en donde se ha usado el conocimiento distribuido en el público en general. En 1714, el gobierno británico ofreció un premio monetario (conocido como el Reconocimiento Longitud) a la mejor manera de medir la posición longitudinal de un barco. Asimismo, en 1916, la compañía *Planters Peanuts* realizó un diseño de logotipo público concurso a través del cual se creó *Mr. Peanut*. En 1936 y 1955, el logo de Toyota y la arquitectura de la Casa de Ópera de Sídney fueron ideados por medio de concursos similares, respectivamente[10]. Estos ejemplos, aunque exitosos, no contaron con el desarrollo a través de la Internet, por lo que actualmente, este fenómeno de crowdsourcing puede otorgar a los emprendedores infinitas posibilidades de colaborar con otras personas o empresas en la creación de un producto o servicio, así como hacer accesibles ideas y soluciones innovadoras, optimizar tareas y fidelizar posibles clientes, dándoles un valor agregado a las relaciones que puedan mantener en el mercado[11]. De la misma manera, al estar actualmente tan inmiscuido en las interacciones sociales y empresariales, el crowdsourcing está cambiando el cómo trabajamos, contratamos, investigamos, hacemos y comercializamos, democratizando la resolución de problemas y acelerando la innovación médica y científica, revolucionando el sistema educativo y desafiando los procesos tradicionales de inversión[12].

El término crowdsourcing fue introducido por Jeff Howe en 2006[13] y en 2008 este autor identificó cuatro tipos de crowdsourcing: sabiduría colectiva[15], creación colectiva[16], votación colectiva y financiación colectiva[17]. El primer tipo, la sabiduría colectiva, se da cuando se comparte conocimiento y se recopila ideas de la multitud con el fin de resolver problemas. Por su parte, la creación colectiva requiere la participación de una comunidad virtual para crear o cocrear un producto o servicio. Asimismo, la votación colectiva está referida, como su nombre indica, al uso la votación del público para la obtención de su opinión, ideas y decisión. Finalmente, el crowdfunding es un esfuerzo de personas que se conectan en red y, generalmente a través de Internet, juntan su dinero a

cal Governments, Government Information Quarterly, Volume 38, Issue 3 (2021), p. 1.

9- Crowdsourcing Week, *What Is Crowdsourcing?* disponible en https://crowdsourcingweek.com/what-is-crowdsourcing, último acceso 2 de septiembre de 2023.

10- Jan H. Kietzmann, *Crowdsourcing: A Revised Definition and Introduction to New Research*, Business Horizons, disponible en https://www.researchgate.net/publication/310750128_Crowdsourcing_A_revised_definition_and_introduction_to_new_research

11- Véase nota 9.

12- Ibidem.

13- Jeff Howe, *The Rise of Crowdsourcing*, Wired, 1 de junio de 2006, https://www.wired.com/2006/06/crowds/

14- El término en inglés es *crowd wisdom*.

15- El término en inglés es *crowd creation*.

16- El término en inglés es *crowd voting*.

17- El término en inglés es *crowdfunding*.

través de pequeñas contribuciones de muchas partes[18]. Algunos otros autores recientemente han incluido dos tipos adicionales de crowdsourcing: los mercados de predicción para el éxito del producto o condiciones del mercado (predicción) y la coordinación de aportes laborales en forma de tiempo y esfuerzo (producción)[19].

De manera muy breve, los mercados de predicción son un mecanismo para generar probabilidades precisas y bien calibradas sobre el resultado de un evento al imitar un mercado de valores[20]; mientras que la producción colaborativa se refiere a cualquier tipo de participación de los ciudadanos (como individuos, grupos o multitudes) y los actores no gubernamentales (es decir, organizaciones públicas, profesionales sin fines de lucro u organizaciones privadas) en las diferentes etapas de la formulación de políticas y la prestación de servicios públicos. De este modo, colaboran en la planificación y prestación de dichos servicios y se presentan como un modo alternativo de producción de ellos, en oposición a la administración pública tradicional (una orientación burocrática con el gobierno como monopolio) o a los nuevos programas de gestión pública (orientación al mercado, subcontratación y otros estilos de gestión basados en el mercado)[21]. Del género crowdsourcing derivan dos figuras que se están consolidando como los precursores del financiamiento colaborativo digital: el financiamiento *peer-to-peer* y el crowdfunding.

II.1 Financiamiento *peer-to-peer*.

II.2 Crowdfunding.

El crowdfunding tiene base en los conceptos de microfinanzas y crowdsourcing. Así, podemos partir de una definición de crowdfunding como el proceso colaborativo por medio del cual un conjunto de personas realiza aportes dinerarios en común, con el fin de apoyar a proyectos personales o a determinadas organizaciones[22]. Considerada una innovación del emprendimiento financiero, crowdfunding es una forma online por la cual grupos de personas o negocios pueden obtener financiamiento a través de inversiones o donaciones de múltiples individuos[23]. Es decir, abarca la subcontratación de una organización (formación de capital) a una función estratégicamente definida de actores (multitud) en forma de una convocatoria abierta a través de sitios web dedicados (plataformas de financiación colectiva), en donde pequeñas cantidades de dinero de un gran número de personas se

18- Véase nota 8, p. 3.

19- Ivan Fedorenko et al., *Crowded Identity: Managing Crowdsourcing Initiatives to Maximize Value for Participants Through Identity Creation*, Business Horizons, Volume 60, Issue 2 (2017), p. 156.

20- Cultivate Labs, *What are Prediction Markets?*, https://www.cultivatelabs.com/crowdsourced-forecasting-guide/what-are-prediction-markets, último acceso 7 de agosto de 2023.

21- M. Jae Moon, *Evolution of Co-production in the Information Age: Crowdsourcing as a Model of Web-based Co-production in Korea*, Policy and Society, Vol. 37, No. 3 (2018), p. 297, disponible en https://academic.oup.com/policyandsociety/article/37/3/294/6403936?login=false .

22- Paola Paoloni y Giuseppe Modaffari, *Crowdfunding as a New Collaborative Process in the Knowledge Economy: A Literature Review*, VINE Journal of Information and Knowledge Management Systems, Vol. 49, No. 2, 2019, p. 241, disponible en www.emeraldinsight.com/2059-5891.htm

23- The World Bank, *Crowdfunding's Potential for the Developing World*, (2013). infoDev, Finance and Private Sector Development Department. Washington, DC: World Bank, p. 14.

suman[24]. Como se puede apreciar, esta forma confía en el financiamiento (en inglés, "*funding*") que le puede brindar un público (en inglés, "*crowd*"), en lugar de acercarse a instituciones como bancos o grandes fondos de inversión.

A diferencia del capital de riesgo, el cual está constituido por un pequeño y organizado grupo de personas acaudaladas que buscan principalmente beneficios económicos y patrimoniales de las entidades a las cuales les otorgan dinero, el crowdfunding está constituido por un extenso número de personas no organizadas que mantienen una comunicación directa con aquellas entidades que requieren de financiamiento (generalmente a través de internet) y que, al menos en sus comienzos, no requerían obtener beneficios económicos y patrimoniales de las entidades a las cuales les otorgan dinero[25].

Asimismo, ambos tienen procesos de financiamiento distintos. Generalmente, en el proceso de crowdfunding, los demandantes de financiamiento listan públicamente sus proyectos e incluyen el dinero requerido (lo que se denomina "meta"), el plazo de la ronda de financiamiento, la finalidad por la cual requieren el financiamiento y otra información relevante que les ayude a que los prestamistas se interesen en el proyecto y se comprometan a financiarlos. Antes de proceder con la financiación, los futuros prestamistas y los demandantes de financiamiento intercambian mucha información a través de las aplicaciones de crowdfunding, así como redes sociales. Finalmente, cuando se llega a la meta de financiamiento se entrega el dinero al respectivo demandante, quien puede o no tener la obligación de completar su proyecto[26].

El crowdfunding es especialmente adecuado para startups tratando de convertir una idea en un negocio viable y empresas jóvenes que buscan mantener o hacer crecer su empresa. Vale la pena señalar que las nuevas empresas y las empresas jóvenes enfrentan desafíos cuando intentan obtener financiamiento; las primeras debido a la falta de historial crediticio y operativo (lo que les dificulta transmitir el valor de la empresa propuesta a los inversionistas y asegurar las opciones tradicionales de financiamiento como préstamos bancarios, capital de riesgo o inversiones ángeles) y las segundas debido a que, a menudo, es prohibitivamente costoso acceder a mercados de capital tradicionales más amplios[27].

El crowdfunding se desarrolla en dos categorías principales, el "crowdfunding donación" y el "crowdfunding inversión". En el crowdfunding donación se recauda dinero sin poner a disposición valores del emisor y, usualmente, se utiliza con el propósito de financiar proyectos creativos o de caridad, empresas en su etapa temprana o innovación de productos. Los aportantes, por su parte, reciben un reconocimiento o, en otros

24- Jeannette Paschen, *Choose Wisely: Crowdfunding Through the Stages of the Startup Life Cycle*, Business Horizons, Volume 60, Issue 2 (2017), p. 179, disponible en https://isidl.com/wp-content/uploads/2017/08/E4716-ISIDL.pdf.

25- Véase nota 2, p. 10.

26- Véase nota 2, p. 11.

27- Véase nota 18, p. 180.

casos, una muestra personalizada del producto[28].

En términos generales, el crowdfunding donación puede realizar dos tipos de campañas: (i) *all-or-nothing* (que se traduce en "todo o nada"); y (ii) *keep-what-you-raise* (que se traduce en "mantén lo que recaudas"). Así pues, la campaña all-or-nothing hace referencia al compromiso que asumen los proyectos, causas o compañías de recaudar el cien por ciento de la meta de financiamiento en un tiempo determinado conocido o, de lo contrario, devolver los aportes a los financistas[29]. Esta campaña puede funcionar no cobrándoles a los financistas hasta que en la plataforma se hayan recaudado los fondos necesarios para cumplir con el objetivo, o manteniendo los fondos en custodia de la entidad beneficiaria hasta alcanzar el objetivo, la misma que devolvería los aportes en caso no se alcanzará la meta propuesta[30]. Como cualquier estilo de trabajo, tiene sus ventajas y desventajas. Este mecanismo puede ser muy poderoso, al encontrar su valor agregado en el compromiso de los participantes. Para este tipo de campañas, los voluntarios se involucran muchísimo con el fin de conseguir el objetivo, dándole visibilidad a la causa con el fin de atraer más donantes.

Asimismo, los donantes suelen realizar múltiples aportes con el fin de encontrarse cada vez más cerca de la meta. Por su parte, como desventajas, estas campañas pueden ser llegar a ser consideradas ofensivas por los financistas (quienes sí consideran que es una causa importante y no se llega a la meta, podrían cuestionar por qué no se puede beneficiar de igual manera a la causa), pueden enfrentar cierto recelo psicológico de parte de los financistas (quienes pueden creer que se trata de una estrategia turbia para fidelizarlos) y finalmente tiene resultados inciertos (ya que se podría no llegar a la meta y tener que devolver los aportes)[31]. Por su parte, la campaña *keep-what-you-raise* hace referencia al financiamiento flexible que le permite a los proyectos, causas o compañías quedarse con los fondos recaudados así no se haya alcanzado la meta propuesta[32].

El crowdfunding donación se subdivide a su vez en los modelos económicos de donación y premios. El modelo económico de donación se entiende como una actividad filantrópica donde los aportantes donan capital sin esperar algún tipo de compensación monetaria, mientras que el modelo económico de premios es una modalidad en donde se le recompensa a los aportantes –a cambio de su contribución dineraria– con un acceso temprano a un producto o servicio exclusivo u otro tipo de regalo (por ejemplo, cualquier otra muestra material de aprecio del beneficiario para con el aportante como la personalización de un producto o alguna forma de

28- Véase nota 27, p. 20.
29- Véase nota 27, p. 21.
30- Ibidem.
31- Joseph Bornstein, *All-Or-Nothing Vs. Keep-What-You-Raise Crowdfunding Campaigns*, Cause March, https://www.causematch.com/en/all-or-nothing-vs-keep-what-you-raise-crowdfunding-campaigns , último acceso 2 de septiembre de 2023.
32- Indiegogo, *Choose Your Funding Type: Can I Keep My Money?*, https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/205138007-Choose-Your-Funding-Type-Can-I-Keep-My-Money, último acceso 2 de septiembre de 2023.

reconocimiento o publicidad)[33], siendo el ejemplo más reconocido el portal Kickstarter.

En segundo término, en la categoría de crowdfunding inversión, los aportes son realizados con intención de obtener activos y/o utilidades, por lo que las empresas que necesitan recaudar fondos ponen a disposición sus activos o rendimientos financieros; es decir, se configura una inversión en el sentido literal de la palabra[34]. En este tipo de crowdfunding, las compañías que tienen como objetivo el recaudar fondos para un proyecto específico publican en su propia página web los detalles del proyecto, y luego utilizan las redes sociales[35] para invitar a posibles inversionistas a revisar la propuesta y obtener así el financiamiento necesario.

El crowdfunding inversión está subdividido en los modelos económicos de patrimonio, deuda y royalty. En términos generales, la diferencia entre estas categorías reside en la naturaleza de la contraprestación de los aportes. Así, dependiendo de los detalles específicos de la propuesta, los respectivos aportes monetarios podrían ser entregados a cambio de acciones o dividendos (en el caso del modelo económico de patrimonio), de instrumentos de deuda que pagan una tasa de interés fija y devuelven el capital en un tiempo determinado (en el caso del modelo económico de deuda), o de una regalía o porcentaje de los ingresos del proyecto beneficiario durante un período de tiempo específico (en el caso del modelo económico de royalty)[36]. Como se puede apreciar, un común denominador a estos tres modelos es que el beneficio financiero de los aportantes es obvio, ya que reciben instrumentos financieros, pagos con intereses o distribución de ingresos o dividendos como contraprestación a su inversión en negocios particulares que carecen de liquidez a corto plazo[37].

III. Marco Aplicable a los Valores Mobiliarios en Estados Unidos.

III.1 Generalidades.

Las leyes y regulaciones aplicables a la industria del mercado de valores de los Estados Unidos son extensas y han sido incluidas en el ordenamiento legal americano durante varias décadas. No es la intención del presente artículo cubrir todas ellas, pero entre las más importante podemos mencionar a las siguientes: la Ley de Valores Mobiliarios de 1933 (*Securities Act of 1933*) (en adelante la "Ley de 1933"), la Ley de Bolsa de Valores de 1934 (*Securities Exchange Act of 1934*) (en adelante la "Ley de *1934*"), la Ley de Contrato de Fideicomiso de 1939 (*Trust Indenture Act of 1939*), la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 (*Investment Company Act of 1940*), la Ley de Asesores de Inversiones de 1940 (*Investment Adviser Act of 1940*), la Ley Sarbanes-Oxley de 2002, la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor de 2010, *La Jumpstart Our Business Startups Act* de 2012 (en adelante la "Ley JOBS"), así

33- Véase nota 27, p. 20.
34- Ibidem.
35- Páginas o aplicativos que funcionan con la Internet conformadas por comunidades de individuos con un factor común (amistad, trabajo, intereses personales, etc.).
36- Véase nota 27, p. 20.
37- Véase nota 27, p. 25.

como otro sinfín de reglas y regulaciones que se actualizan periódicamente.

De manera particular, la Ley de 1993, así como la Ley de 1934, fueron aprobadas por el Congreso de los Estados Unidos de América debido a que en la década de 1930 había un consenso generalizado entre el Congreso, el Poder Ejecutivo y el público en general sobre que la especulación y fraude en la negociación de valores mobiliarios fue una de las causas principales de la Gran Depresión[38].

La Ley de 1933 se creó con dos objetivos primordiales; el primero fue que los inversionistas reciban información financiera y otra información relevante sobre los valores a ofertar al público en general, mientras que el segundo fue que se prohíba el engaño, las tergiversaciones y otros fraudes en la venta de valores[39]. Estos objetivos se deberían lograr a través del registro de los valores para su ofrecimiento al público, convirtiendo así a su sección 5 en la piedra fundamental de la regulación del mercado de valores americano, dado que ordena el registro de los valores a ofertar[40], específicamente indica que la oferta y venta de valores mobiliarios debe estar registrada a menos que aplique una excepción. La información que un emisor divulga para efectos del mencionado registro (y que no es garantizada en ningún extremo por la Comisión de Bolsas y Valores (*Securities and Exchange Commission* o SEC por sus siglas en inglés)[41]) permite a los inversionistas emitir juicios informados sobre la compra de valores de una empresa y eventualmente recuperar pérdidas si pueden probar que hubo una divulgación incompleta o inexacta de información importante[42].

La Ley de 1934 creó la SEC y le otorgó amplias facultades sobre todos los aspectos de la industria de valores lo cual incluye el registro, regulación y supervisión de las casas de bolsa, los agentes de transferencia y las agencias de compensación, así como las organizaciones autorreguladoras de valores (*self-regulatory organization* o

38- Lynn T. Burleson, *When Is a Note a Security - A Historical Perspective on the Supreme Court's Adoption on the Family Resemblance Test: Reves v. Ernst & Young*, 24 Creighton L. Rev. 371 (1990-1991), p. 376.

39- U.S. Securities and Exchange Commission, The Laws that Govern the Securities Industry, https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry, último acceso 30 de julio de 2023.

40- Marc I. Steinberg & Emmanuel Obi, *Examining a Pipeline: A Contemporary Assessment of Private Investment in Public Equity ('PIPEs')*, 11 U. PA. J. BUS. L. 1 (1998), p. 6-7, disponible en https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1293&context=law_faculty.

41- La SEC exige a las empresas con valores bursátiles negociables revelar al público toda la información financiera pertinente a su disposición, como repositorio común de información para que los inversionistas puedan juzgar y decidir por sí mismos si la inversión en los títulos y obligaciones de determinadas empresas constituyen una buena inversión, tomando así las mejores decisiones de manera informada. La SEC supervisa también otros importantes participantes en el mundo de las bolsas y mercados financieros, incluyendo las bolsas de valores, los corredores, los consejeros de inversiones, los fondos mutuos, y los consorcios controladores de empresas de servicio público. Véase U.S. Securities and Exchange Commission, *La SEC, lo que Somos y lo que Hacemos*, https://www.sec.gov/investor/espanol/quehacemos.htm, último acceso 30 de julio de 2023.

42- U.S. Securities and Exchange Commission, *The Laws that Govern the Securities Industry*, https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry, último acceso 30 de julio de 2023.

SRO por sus siglas en inglés)[43] de Estados Unidos[44]. La Ley también identifica y prohíbe ciertos tipos de conducta en los mercados y otorga a la SEC facultades disciplinarias sobre los sujetos obligados y las personas vinculadas a ellos, así como para exigir la presentación periódica de información por parte de las empresas con valores que cotizan en bolsa[45].

De esta manera, la Ley de 1934 contiene ciertos requerimientos trimestrales de reporte que aplican a empresas americanas con el fin de mantener a los inversores informados sobre cambios materiales en las condiciones financieras y operativas de dichas empresas emisoras. Estas obligaciones de reporte nacen en los siguientes escenarios: (i) si la empresa elige listar cualquier clase de valor mobiliario (patrimonio o deuda) en una bolsa de valores nacional, por ejemplo, *Nasdaq Global Market* ("Nasdaq") o *New York Stock Exchange* ("NYSE")[46]; (ii) si los activos totales de la empresa emisora no superan los 10 millones de dólares a la fecha de cierre de su primer año fiscal y al menos una clase de valores mobiliarios patrimoniales (no cubiertas por cualquier exención) se encuentra registrada a nombre de (a) 2,000 personas o (b) 500 personas que no sean "inversores acreditados"[47]; y (iii) si la empresa se encuentra registrada en cumplimiento de la Ley 1933[48].

Por su parte, en el 2012, el Congreso creó la Ley JOBS para fomentar la formación de capital con el fin de hacer crecer las empresas, crear empleos y estimular la actividad económica a través del aumento de la actividad del mercado, flexibilizando los requisitos reglamentarios para las empresas más pequeñas que cotizan en bolsa, así como para las empresas que obtienen capital en los mercados privados[49]. Cuando el presidente Barack Obama firmó la Ley JOBS, la cual legalizó el financiamiento a través del crowdfunding, indicó que dicha ley tenía la potencialidad de cambiar radicalmente a las startups y pequeños negocios, dado que hasta ese momento solo se podía acceder a fondos a través de un grupo limitado de inversores (incluyendo bancos e individuos con alta capacidad financiera) y dicha ley permitía a cualquier ciudadano americano ser una potencial inversor en proyectos de las startups o

43- Las diversas bolsas de valores, como la Bolsa de Valores de Nueva York, el Mercado de Valores NASDAQ y la Junta de Opciones de Chicago y la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (FINRA) son ejemplos de SRO.

44- U.S. Securities and Exchange Commission, *The Laws that Govern the Securities Industry*, https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry, último acceso 30 de julio de 2023.

45- U.S. Securities and Exchange Commission, *The Laws that Govern the Securities Industry*, https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry, último acceso 30 de julio de 2023.

46- Véase 15 U.S.C. § 78l(a).

47- Véase 15 U.S.C. § 78l(g). Este límite fue modificado por la JOBS Act, la cual incrementó el límite de personas de 500 a 2,000, manteniendo el límite de 500 para los inversores no acreditados.

48- Véase 15 U.S.C. § 780(d). Véase también Tomas L. Hazen, *Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws—Why the Specially Tailored Exemption Must Be Conditioned on Meaningful Disclosures*, 90 N.C. L. Rev. 1735 (2012), p. 1742.

49- Michael J. Zeidel, *The JOBS Act: Did It Accomplish Its Goals?*, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, https://corpgov.law.harvard.edu/2016/07/18/the-jobs-act-did-it-accomplish-its-goals/, 18 de julio de 2016.

pequeños negocios[50].

Así, por primera vez, la Ley JOBS permitió a pequeños negocios levantar capital a través del crowdfunding—adquirir pequeñas cantidades de dinero de un grupo amplio de inversores[51]. Esta ley fue diseñada para permitir que una clase más amplia de personas invierta en nuevas empresas. La inversión inicial, conocida como "capital de riesgo"[52], ofrece el potencial de rendimientos excepcionales, ya que los inversionistas brindan financiamiento inicial riesgoso a empresas jóvenes que parecen ser aptas a crecer rápidamente, mientras que algunos inversionistas de riesgo se enfocan en la parte más turbulenta y potencialmente más rentable del mercado, invirtiendo en empresas extremadamente jóvenes. Esta es una práctica a la que normalmente se hace referencia como "financiamiento ángel"[53], y sus proveedores son conocidos como "ángeles"[54]. El título III de la Ley JOBS estableció la excepción requerida por la Ley de 1933 para ciertas transacciones de crowdfunding y ordenó a la SEC otorgar la correspondiente exención a aquellos proyectos de crowdfunding con obligaciones de reporte periódica bajo la Ley 1934[55], por lo que las compañías que recauden dinero a través del crowdfunding únicamente deben realizar reportes anuales a la SEC y a sus accionistas[56]. Así, la SEC aprobó la Regulación Crowdfunding (Reg-CF) en octubre de 2015, la cual comenzó a regir desde el 16 de mayo de 2016, a fin de implementar lo establecido en el título III de la Ley JOBS, determinando qué compañías eran elegibles para financiarse a través del crowdfunding.

III.2 Obligaciones de Registro de Valores y la Divulgación de Información.

La Ley de 1933 considera ilegal el vender valores mobiliarios que no se encuentren registrados o que no cuenten con un prospecto, el cual debe estar debidamente actualizado cuando existan ventas continuas de dichos valores[57]. El cumplimiento de los requerimientos de la Ley de 1933 relativos al registro y divulgación de información es costoso y conlleva mucho tiempo, por lo que requiere que las empresas más pequeñas y en crecimiento dependen de una exención para reunir capital. Antes de la aprobación de Ley JOBS,

50- Ethan R. Mollick, *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, Journal of Business Venturing, Volume 29, Issue 1, January 2014, p. 2, disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2088298; véase también The White House, Remarks by the President at JOBS Act Bill Signing, 5 de abril de 2012, https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2012/04/05/remarks-president-jobs-act-bill-signing

51- James Williamson, *The JOBS Act and Middle-Income Investors: Why It Doesn't Go Far Enough*, 122 YALE L. JOURNAL 2069 (2013), p. 2069-2070.

52- Referido como "venture capital".

53- Referido como "angel funding"

54- Véase nota 55, p. 270.

55- Véase 15 U.S.C. § 780(d). Véase también Tomas L Hazen, *Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and the Securities Laws—Why the Specially Tailored Exemption Must Be Conditioned on Meaningful Disclosures*, 90 N.C. L. REV. 1735 (2012), p. 1743.

56- Véase 15 U.S.C. § 77d-1.

57- Paul Slaterry, *Square Pegs in a Round Hole: SEC Regulation of Online Peer-to-peer Lending and the CFPB Alternative*, 30 YALE J. ON REG. 233 (2013), p. 255. Véase también 15 U.S.C. § 77e(a)-(b), § 77f y § 77j.

las pequeñas empresas trataban de evitar el costoso registro de la SEC a través de financiamiento por parte de inversionistas adinerados en ventas privadas, quienes generalmente formaban parte de una exclusiva red de contactos o de mecanismos alternativos a los establecidos en la regulación (por ejemplo, Kickstarter vendía por adelantado ciertos productos financiando de esta manera a sus fabricantes), aunque sin mucho éxito, dado que la definición de valor mobiliario de la SEC era tan amplia que implicaba prácticamente cualquier mecanismo en el que un comprador participe en la rentabilidad de un negocio o empresa, lo que activaba los requisitos de registro[58].

Como se puede observar, el registro de valores mobiliarios es oneroso en tiempo y dinero, por lo que las pequeñas compañías que se encuentran en crecimiento necesitan contar con una exención a la regulación a fin de obtener capital del mercado[59].

III.3 Definición de Valores bajo la Regulación y Jurisprudencia Americana en el Caso de los Préstamos P2P.

La definición que tiene la SEC de "valor mobiliario"[60] Es tan amplia que engloba casi todos los mecanismos por los cuales los adquirentes comparten las ganancias de las compañías, haciendo aplicable a estas las obligaciones de registro y divulgación de información. Dentro del concepto antes indicado se incluye a cualquier pagaré, acción, acciones de tesorería, valores a futuro, canje basado en valores, bono, obligación, certificado de interés o participación en cualquier acuerdo de participación en las ganancias, cualquier certificado de fideicomiso colateral, certificado de preorganización o suscripción, acción transferible, contrato de inversión, certificado de fideicomiso de voto, certificado de depósito de un valor, cualquier opción de venta, compra, etc.[61]

Veamos ejemplos concretos a fin de revisar la aplicación regulatoria y jurisprudencial. Prosper tiene casi 20 años de existencia y se considera la única plataforma de préstamos P2P en los Estados Unidos que ofrece a ciertos inversores individuales la posibilidad de realizar inversiones directas en préstamos personales de consumo sin garantía[62], los cuales pueden ser desde $25 y ser pagados con una tasa de interés fija por períodos anuales de 2 a 5 años[63]. Después de que un prestatario acepta una oferta de préstamo, Prosper puede realizar las verificaciones pertinentes y, una vez que exista un contrato entre dicho prestatario y la plataforma, los inversores tienen hasta 14 días para

58- Véase nota 55, p. 2071-2073.

59- Rutherford B Campbell, Jr., *Regulation A: Small Businesses' Search for "A Moderate Capital,"* 31 Del. J. Corp. L. 77 (2006), p. 91-92; véase también Rutherford B Campbell, Jr., *The Overwhelming Case For Elimination of the Integration Doctrine Under the Securities Act of 1933*, 89 Ky. L. J. 289 (2001), p. 294.

60- Se considera "valor mobiliario" como traducción de "security".

61- 15 U.S.C. § 77b(a)(1): "The term "security" means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege

asignar fondos al préstamo a través de su cuenta de inversión en la plataforma. Una vez que un prestatario pasa los requisitos de verificación adicionales y uno o más inversores comprometen suficientes fondos para el préstamo, este está listo para su originación[64]. Los inversores no prestan su dinero directamente a los prestatarios, sino que compran pagarés a Prosper, denominados "*Borrower Payment Dependent Notes*", por cada préstamo que elijan fondear. Estos pagarés representan el compromiso de fondeo por parte del inversor y requieren a Prosper pagarles la parte que les corresponda en función a lo pagado por el respectivo prestatario[65].

Los préstamos son originados por WebBank, un banco industrial autorizado por el estado de Utah y asegurado por la FDIC, quien después de su originación, vende y asigna el préstamo a Prosper, quien a su vez vende a los inversores dichos préstamos o pagarés dependientes de los préstamos[66]. Estos pagarés son valores mobiliarios, como lo veremos más adelante, y son ofrecidos de acuerdo al prospecto de emisión que Prosper mantiene para los efectos[67]. Los préstamos otorgados a través de la plataforma son sin garantía, por lo que los inversores tienen el riesgo de perder su capital en caso de que el prestatario no cumpla con sus obligaciones de pago[68]. Por su parte, Lending Club contaba con un sistema similar de pagarés[69], sin embargo, este sistema fue

entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a "security", or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing." (Ley de 1933). Véase también 15 U.S.C. § 78c(a)(10): "The term "security" means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement or in any oil, gas, or other mineral royalty or lease, any collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or in general, any instrument commonly known as a "security"; or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing; but shall not include currency or any note, draft, bill of exchange, or banker's acceptance which has a maturity at the time of issuance of not exceeding nine months, exclusive of days of grace, or any renewal thereof the maturity of which is likewise limited." (Ley de 1934)

62- Prosper, *The Ultimate Guide to Investing With Peer-to-Peer Lending*, https://www.prosper.com/blog/a-guide-to-investing-in-marketplace-lending, última visita 23 de abril de 2023.

63- Prosper, *The Ultimate Guide to Investing With Peer-to-Peer Lending*, https://www.prosper.com/blog/a-guide-to-investing-in-marketplace-lending, última visita 23 de abril de 2023.

64- Prosper, *Invest in Personal Loans*, https://www.prosper.com/invest, última visita 23 de abril de 2023.

65- Prosper, *What is a Note*?, https://help.prosper.com/hc/en-us/articles/210013563-What-is-a-Note-, última visita 20 de mayo de 2023.

66- Prosper, What is a *"loan through Prosper" and who originates it?*, https://help.prosper.com/hc/en-us/articles/210013913, última visita 23 de abril de 2023.

67- Prosper Funding LLC, *Prospecto Informativo de la Oferta Pública de Pagarés dependientes del pago de préstamos de hasta por $ 1,000,000,000 de fecha 24 de enero de 2023*, https://www.prosper.com/Downloads/Legal/Prosper_Prospectus_2023-01-24.pdf, última visita 23 de abril de 2023.

68- Prosper, *Invest in Personal Loans*, https://www.prosper.com/invest, última visita 23 de abril de 2023.

69- LendingClub, *Who is Servicing the Loans?*, https://help.lendingclub.com/hc/en-us/articles/216081127-Who-Is-Servicing-the-Loans-, última visita 20 de mayo de 2023.

descontinuado a finales de 2020 dada la adquisición que hizo de Radius Bank[70], por lo que actualmente Lending Club no se encuentra dentro del mercado de préstamos P2P, sino que opera como un banco tradicional[71].

Sin perjuicio de lo anterior, cuando un prestamista utiliza pagarés para colocar dinero al público, la Ley de 1933 y toda la regulación del SEC aplica, teniendo como justificación la oferta, venta y compra de valores mobiliarios. De manera específica, la sección 2(a)(1) de la Ley de 1933 y la sección 3(a)(10) de la Ley de 1934 incluyen dentro de la definición de valor mobiliario los contratos de inversión y los pagarés[72]. En este orden de ideas, los pagarés usados en las plataformas P2P (como tal y entendidos también como contratos de inversión) deben ser considerados regulatoriamente -a nivel federal de Estados Unidos- como valores mobiliarios[73].

La Corte Suprema de los Estados Unidos, en el caso *SEC v W.J. Howey Co.*[74], estableció el criterio para identificar los contratos de inversión bajo la ley federal de valores mobiliarios[75].

En este caso, W.J. Howey Co. ("Howey") vendía terrenos en el estado de Florida que contenían huertos de cítricos y que eran ofrecidos conjuntamente con un servicio de mantenimiento por diez años de dichos huertos por parte de una compañía relacionada a Howey. Aun cuando los compradores de aquellos terrenos tenían la posibilidad de contratar una tercera compañía para la atención de los huertos, la compañía relacionada a Howey atendía el 85% de los terrenos vendidos quien, como parte de sus servicios, tenía posesión completa de dichos terrenos, comercializaba los cítricos obtenidos y distribuía una parte de los ingresos netos con los propietarios, muchos de los cuales no tenían experiencia en la industria y ni siquiera vivían en el estado en donde se encontraban los terrenos[76]. Ante esta situación, la Corte Suprema concluyó que Howey y su compañía relacionada ofrecían contratos de inversión, los cuales son entendidos por la ley federal de valores como valores mobiliarios, bajo el criterio de que envuelven una inversión de dinero en un proyecto común con ganancias que se obtienen únicamente por el esfuerzo de terceros[77].

70- LendingClub, *Does LendingClub Still issues Notes?*, https://help.lendingclub.com/hc/en-us/articles/360050574891-Does-LendingClub-Still-Issue-New-Notes-, última visita 20 de mayo de 2023. Véase también, LendingClub, *Individual Investors: Moving Forward Together*, https://www.lendingclub.com/personal-savings/founder-savings, última visita 20 de mayo de 2023.

71- Kevin Wack, *End of an era: LendingClub to drop P2P Platform*, American Banker, https://www.americanbanker.com/news/end-of-an-era-lendingclub-to-drop-p2p-platform, 8 de octubre de 2020

72- Eric C. Chaffee y Geoffrey C. Rapp, *Regulating Online Peer-to-Peer Lending in the Aftermath of Dodd-Frank: In Search of an Evolving Regulatory Regime for an Evolving Industry*, 69 Wash. & Lee L. Rev. 485 (2012), p. 510, disponible en https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol69/iss2/4. Véase también las definiciones indicadas en supra nota 65.

73- Ibidem.

74- SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

75- Véase nota 76, p. 510-511.

76- Véase nota 76, p. 511.

77- Véase nota 76, p. 512. Los autores señalan que la Corte Suprema de los Estados Unidos textualmente indicó que "las transacciones en este caso claramente involucran un contrato de inversión porque [Howey y su compañía relacionada] ofrecían la oportunidad de contribuir dinero y de compartir ganancias de proyectos de cítricos los cuales manejaban y eran parcialmente dueños".

El desarrollo jurisprudencial americano[78] ha determinado la existencia de tres elementos distintos en dicho criterio[79]: (i) la existencia de un proyecto común que entrelaza los intereses de un inversor en particular con los intereses de los demás inversores y/o de los promotores de la inversión; (ii) la expectativa de ganancia a través de la inversión por parte del inversor; y (iii) que dicha expectativa de ganancia debe generarse por el esfuerzo de terceros. Teniendo en cuenta la amplitud de este criterio, así como de sus elementos, podemos ver que el elemento "proyecto común" no tiene una definición determinada.

Una vez más, el desarrollo jurisprudencial americano ha interpretado este elemento bajo tres métodos de aproximación distintos[80]: (a) comunalidad horizontal, la cual se centra en la relación entre los inversores y el proyecto económico, por ejemplo, cuando los inversores hacen un *pool* para un proyecto específico en donde comparten los riesgos y beneficios del mismo[81]; (b) comunalidad vertical limitada, por la cual existirá un proyecto común si es que existe una correlación entre las fortunas (fortuna entendida como la probabilidad de éxito y fracaso) de un inversor y un promotor de inversión de manera que se encuentren entrelazadas y sean codependientes (no es necesario que los fondos de los inversionistas se reúnan, sino más bien las fortunas de los inversores deben estar ligadas a las de los promotores[82]); y (c) comunalidad vertical abierta, por la cual existirá un proyecto común si es que el éxito de un inversor depende de la experiencia del promotor de la inversión[83]. Se puede indicar que la aproximación de comunalidad vertical abierta es la más sencilla de satisfacer dado que solo se debe demostrar que los inversores son dependientes de la experiencia o los esfuerzos que realice el promotor de la inversión para obtener rendimiento o ganancia, mientras que la aproximación de comunalidad horizontal es la más complicada de satisfacer, dado que no solamente requiere múltiples inversores sino que además no toma en cuenta al promotor de la inversión, sino únicamente los intereses de esta multitud de inversores[84].

Si aplicamos el criterio *Howey* al ofrecimiento y venta de pagarés en el esquema de negocio de las plataformas P2P, podemos razonablemente concluir

78- Tener en cuenta que el criterio establecido por la Corte Suprema de los Estados Unidos es intencionalmente amplio para ir de la mano con la definición amplia de "valor mobiliario" dada por el Congreso de los Estados Unidos. La Corte Suprema indicó que el criterio (Howey) encarna un principio flexible en lugar de estático, uno que es capaz de adaptarse para cumplir con los innumerables y variables esquemas ideados por aquellos que buscan el uso del dinero de otros con la promesa de ganancias. SEC v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946), p. 299.

79- Véase nota 76, p. 512-513.

80- Véase el análisis en Ryan Borneman, *Why the Common Enterprise Test Lacks a Common Definition: A Look Into the Supreme Court's Decision of SEC v. Edwards*, 5 U.C. Davis Bus. L.J. 16 (2005), 1 de mayo de 2005, disponible en https://blj.ucdavis.edu/archives/vol-5-no-2/why-the-common-enterprise-test.html.

81- Las cortes de los Circuitos Federales del Distrito de Columbia y del Primero, Segundo, Tercero, Cuarto, Sexto y Séptimo Distritos aplican esta aproximación.

82- El Noveno Circuito Federal de Estados Unidos aplica esta aproximación.

83- Las cortes de los Circuitos Federales del Quinto y el Décimo Primero Circuitos aplican esta aproximación.

84- Véase nota 84.

que se trata de venta de valores mobiliarios entendidos como contratos de inversión. En principio existe un proyecto común entre inversores, incluso entendido como comunalidad horizontal, dado que varios de estos inversores juntan sus excedentes monetarios en un *pool* y ese dinero es prestado a los prestatarios a través de la plataforma; de esta manera, los inversores comparten riesgos y beneficios de dichos esfuerzos. El segundo elemento, la expectativa de ganancia a través de la inversión por parte del inversor, también se cumple de manera evidente, salvo de que se trate de un proyecto de donación o premio. Finalmente, el tercer elemento que determina que la expectativa de ganancia debe generarse por el esfuerzo de terceros también se cumple dado que la ganancia de los inversores en los préstamos P2P dependería únicamente de la voluntad de pago de los prestatarios y los eventuales esfuerzos de la plataforma para cobrar a los potenciales prestatarios morosos[85].

De la misma manera, la Ley de 1933 aplicaría a los pagarés usados en los préstamos P2P debido a que se utilizan "*notes*", tal como se encuentra definido en dicha ley. Aunque se puede pensar que los pagarés (o *notes* en su traducción del inglés) son *per* se valores mobiliarios y que, a consecuencia de ello, se debe automáticamente aplicar las obligaciones de registro y divulgación de información de la Ley de 1933 y de la Ley de 1934, esto no es del todo cierto. Hay pagarés que no se consideran valores mobiliarios bajo la regulación del mercado de valores norteamericano y, por lo tanto, se encuentran exentos de las mencionadas obligaciones, como aquellos pagarés comerciales usados por los bancos en operaciones de financiamiento a consumidores finales (la denominada "*banca retail*"), a empresas (la denominada "banca comercial") o incluso en financiamiento de hipotecas[86]. Para estos efectos, la Corte Suprema de los Estados Unidos, en el caso *Reves v. Ernst & Young*[87], argumentando que la regulación del mercado de valores aplica a inversiones, determinó que los pagarés que deben ser comprendidos según la definición aplicable son aquellos que sean consideraciones inversiones[88], y a su vez estableció el denominado estándar de "parecido familiar"[89], por el cual se presume que un pagaré es un valor mobiliario bajo la regulación del mercado de valores salvo que se muestre un parecido familiar, usando cuatro factores específicos, a al menos uno de los instrumentos que la jurisprudencia haya identificado o pueda identificar en el futuro como distinto a un valor mobiliario[90].

85- Véase nota 76, p. 513.

86- En Estados Unidos, el otorgamiento de una hipoteca residencial a un consumidor final genera la obligación, adicional al otorgamiento de una garantía real, de que el cliente emita un pagaré en donde se obligue personalmente a pagar la deuda conforme a los términos del mismo.

87- *Reves v. Ernst & Young*, 494 U.S. 56 (1990). Véase también nota 76, p. 514-515.

88- Lynn T. Burleson, *When Is a Note a Security - A Historical Perspective on the Supreme Court's Adoption on the Family Resemblance Test: Reves v. Ernst & Young*, 24 Creighton L. Rev. 371 (1990-1991), p. 373-374.

89- En inglés se denominada "*familiar resemblance test*".

90- La Corte Suprema de los Estados Unidos, en el caso *Reves v. Ernst & Young*, ha señalado que no son valores mobiliarios aquellos pagarés comerciales usados por los bancos en operaciones de financiamiento a consumidores finales (la denominada "banca *retail*"), a empresas (la denominada "banca comercial") o incluso en financiamiento de hipotecas. Véase nota 90. La Corte Suprema señala expresamente: *"We conclude, then, that, in determining whether an instrument denominated a "note" is a*

Los factores que podrían inducir a las cortes a determinar que un instrumento no sea considerado como un valor mobiliario son[91]: (i) las motivaciones del vendedor y comprador (si el propósito del vendedor es recaudar dinero para el uso general de una actividad comercial o para financiar inversiones sustanciales y el comprador está interesado principalmente en la ganancia que se espera que genere el pagaré, es probable que el instrumento sea un valor mobiliario, y que por el contrario, si el pagaré se intercambia para facilitar la compra y venta de un activo menor o un bien de consumo, para corregir las dificultades de flujo de caja del vendedor o para promover algún otro propósito comercial o de consumo, es probable que el instrumento no sea un valor mobiliario); (ii) el plan de distribución (a fin de determinar si se trata de un instrumento en el que existe una negociación común para la especulación o la inversión); (iii) las expectativas razonables del público (por el cual las cortes deben considerar que los instrumentos son valores mobiliarios sobre la base de tales expectativas públicas, incluso cuando un análisis económico de las circunstancias de la transacción particular pueda sugerir que los instrumentos no son tales); y (iv) otros factores que reduzcan el riesgo (tales como la existencia de otro esquema regulatorio que reduzca significativamente el riesgo del instrumento, haciendo así innecesaria la aplicación de la regulación del mercado de valores). De esta manera, se puede colegir que los pagarés usados en los financiamientos P2P deben ser considerados valores mobiliarios bajo la regulación americana.

Y así lo hizo saber la SEC, el órgano supervisor del mercado de valores americano. A principios de 2007, Prosper entabló conversaciones con la SEC sobre su modelo comercial existente en ese momento y del aumento que deseaba hacer a su modelo para permitir a los inversores más liquidez, sin embargo, a pesar de varios meses de correspondencia telefónica y por correo entre ambas organizaciones, la empresa y el regulador no lograron resolver su disputa legal y regulatoria[92]. De esta manera, y luego de un mes aproximadamente de que Prosper suspendiera la colocación de préstamos en su plataforma, en noviembre de 2008, la SEC emitió una carta de cese y desistimiento en contra de Prosper Marketplace, Inc.[93], sustentada en que, usando los criterios *Howey y Reves*,

"security," courts are to apply the version of the "family resemblance" test that we have articulated here: a note is presumed to be a "security," and that presumption may be rebutted only by a showing that the note bears a strong resemblance (in terms of the four factors we have identified) to one of the enumerated categories of instrument. If an instrument is not sufficiently similar to an item on the list, the decision whether another category should be added is to be made by examining the same factors." Reves v. Ernst & Young, 494 U.S. 56 (1990), p. 67. Adicionalmente tener en cuenta que existe una exención específica en la Ley de 1933, en su sección 3(a)(3) (codificado como 15 U.S.C. § 77c(a)(3)) relativo a las obligaciones de registro y uso de prospecto (no de las obligaciones antifraude codificadas en 15 U.S.C. § 77l(a)(2)) y en la Ley de 1934. Véase también nota 65.

91- *Reves v. Ernst & Young*, 494 U.S. 56 (1990), p. 66-67.

92- California State Senate—Senate Banking and Financial Institutions Committee, Publicación para la Audiencia de Información sobre Plataformas P2P realizada el 3 de febrero de 2010, p. 8, https://sbnk.senate.ca.gov/sites/sbnk.senate.ca.gov/files/2-3-10_p2p_background.pdf

93- Se puede acceder a la carta en: https://www.sec.gov/litigation/admin/2008/33-8984.pdf (codificado como 94 SEC Docket 1913 (24 de noviembre de 2018)).

los pagarés emitidos relativos a los préstamos negociados en la plataforma administrada por Prosper eran considerados valores mobiliarios que no se encontraban registrados o sujetos a una exención de registro[94]. Ante esta situación, otra plataforma P2P, Loanio, tuvo que suspender su entonces reciente lanzamiento al mercado a fin de seguir con el proceso de registro de valores ante la SEC; de forma similar, Lending Club había suspendido operaciones alrededor de siete meses antes de la emisión de la mencionada carta de cese y desistimiento en contra de Prosper[95], a fin de cumplir también con el registro de valores ante la SEC[96]. Cabe mencionar que Prosper llegó rápidamente a un acuerdo con la SEC sin admitir o negar responsabilidad alguna, y esta última, en julio de 2009, aprobó la solicitud de Prosper para vender valores, reanudando así el negocio bajo el mismo esquema de pagarés dependientes del pago de los prestatarios[97]. Finalmente, es de resaltar que, previamente a la emisión de la referida carta de cese y desistimiento, no estaba muy claro si es que las plataformas estaban emitiendo valores de acuerdo a la regulación federal cuando estas conectaban a los prestatarios con los prestamistas[98].

94- Existe la discusión de si la carta enviada por la SEC supone una extralimitación de la interpretación de la jurisprudencia relacionada con los casos *Howey y Reves*. En cuanto al primer caso, se argumenta que el tercer factor *Howey* no se cumpliría para el caso de Prosper dado que las actividades administrativas realizadas por la plataforma tienen poca influencia para determinar las ganancias del investor, y por ende concluir en la existencia de un contrato de inversión (dado que no se configuran como esfuerzos empresariales de la plataforma). Este argumento indica que las ganancias de los inversores dependen únicamente de la voluntad y habilidad de pago de los prestatarios. Sin embargo, esta lógica podría llevar a concluir que son los prestatarios quienes son los emisores, imponiéndole a ellos las obligaciones de divulgación de información que le corresponde a emisores bajo la regulación del mercado de valores. En cuanto a los factores del caso Reves, se señala que: (i) no se toma en cuenta la motivación de los vendedores, es decir de las plataformas, quienes no tendrían ánimo de financiar actividades comerciales o de inversión; (ii) no existe un mercado secundario de los pagarés (aunque la carta se emitió debido a que Prosper había anunciado ello); y (iii) los inversores no esperaban la protección del SEC sino que hubieran podido usar regímenes alternativos de protección como acciones de cobranza, fraude o bancarrota en contra de los prestatarios que corresponda (aunque hay que tener en cuenta también que las plataformas son las emisoras de los pagarés por lo que eventualmente los inversores podrían tener una acción civil en contra de las plataformas). Véase Andrew Verstein, *The Misregulation of Person-to-Person Lending*, 45 U.C. DAVIS L. REV. 445 (2011), p. 478-488.

95- Desde el 7 de abril de 2008 hasta el 13 de octubre de 2008, Lending Club dejó de aceptar nuevos compromisos de inversión para registrarse como emisor de valores ante la SEC y los estados en los que deseaba vender notas a los inversores. Durante este período, continuó con la emisión de nuevos préstamos, utilizando una línea de crédito de $ 9 millones que obtuvo a través del hoy extinto Silicon Valley Bank. También continuó con el servicio de sus préstamos pendientes. Recién el 12 de octubre de 2008, Lending Club continuó con sus operaciones de manera normal, es decir aceptando nuevos compromisos de inversión y comenzó a ofrecer pagarés dependientes del pago de los prestatarios. Véase California State Senate—Senate Banking and Financial Institutions Committee, Publicación para la Audiencia de Información sobre Plataformas P2P realizada el 3 de febrero de 2010, p. 10-11, https://sbnk.senate.ca.gov/sites/sbnk.senate.ca.gov/files/2-3-10_p2p_background.pdf

96- Erick Shonfeld, *SEC Outlines Its Reasoning For Shutting Down P2P Lender Prosper*, Join TechCrunch+, 26 de noviembre de 2008, https://techcrunch.com/2008/11/26/sec-outlines-its-reasoning-for-shutting-down-p2p-lender-prosper/.

97- California State Senate—Senate Banking and Financial Institutions Committee, Publicación para la Audiencia de Información sobre Plataformas P2P realizada el 3 de febrero de 2010, p. 9, https://sbnk.senate.ca.gov/sites/sbnk.senate.ca.gov/files/2-3-10_p2p_background.pdf

98- Véase nota 61, p. 252.

Por su parte, la plataforma Upstart, que a marzo de 2023 ha colocado préstamos por más de 33 mil millones de dólares[99], trabaja de una manera distinta. Ellos mismos no se consideran una *fintech* sino como una plataforma de préstamos basados en inteligencia artificial[100] que se alía con diferentes bancos y cooperativas de crédito[101] para promover diversos tipos de préstamos[102]. Tampoco podrían ser considerados como plataformas P2P dado que los préstamos otorgados por la plataforma provienen de los fondos de los "*Upstart backers*", que son inversores institucionales, es decir, aquellos que tienen ingresos anuales superiores a $200,000 o un patrimonio superior a $1,000,000[103]. Los préstamos en Upstart comúnmente se financian de dos maneras diferentes; en primer término, para los prestatarios de menor riesgo, sus socios bancarios y de cooperativas de crédito generalmente originan préstamos de acuerdo con su propia política crediticia y mantienen esos préstamos en su balance general, y, en segundo término, para los prestatarios de mayor riesgo, los préstamos suelen ser originados por socios bancarios y luego vendidos más tarde a inversores institucionales[104].

III.4 Exenciones a las Obligaciones de Registro

Desde antes de la aprobación de la Ley JOBS, los emisores ya habían tenido disponible las denominadas "Regulación A" (Reg-A)[105] y "Regulación D" (Reg-D), a través de las cuales la SEC estableció sendas exenciones de registro. Parecería ser que la Reg-D es más popular entre los emisores, dado que a 2019 existieron ofertas por más de 1.5 billones de dólares bajo la Reg-D, comparado a ofertas por hasta mil millones de dólares bajo la Reg-A[106], es decir un mercado 1,500 veces más grande.

La Reg-A es una exención del registro para ofertas públicas y está sujeta a dos niveles de oferta. Las ofertas de nivel 1, de hasta $20 millones en un período de 12 meses (incluyendo no más de $6 millones en nombre de los tenedores de valores que son afiliados del emisor) y las ofertas de nivel 2, de hasta $75 millones en un período de 12 meses (incluyendo

99- Upstart, *About Us*, https://www.upstart.com/i/about, última visita 4 de junio de 2023.

100- Basados en variables no tradicionales como educación y empleo y no solo en variables tradicionales como historial de crédito. Véase Upstart, *Credit Score*, https://www.upstart.com/credit-score/, última visita 4 de junio de 2023.

101- Upstart, *Upstart Powered Lenders*, https://www.upstart.com/lenders/partners/, última visita 4 de junio de 2023.

102- Véase nota 103.

103- Véase Paul Sullivan, *Upstart Matches Young People with Investors*, The New York Times, https://www.nytimes.com/2013/06/08/your-money/upstart-matches-young-people-with-investors.html, 7 de junio de 2013; véase también Jennifer Alsever, *Get $ 100,000, Give Up 6% of your Pay*, CNN BUSINESS, https://money.cnn.com/2014/02/10/smallbusiness/upstart-invest/index.html, 10 de febrero de 2014.

104- Véase Dave Girouard, *Update on Upstart's Credit Performance and Funding Model*, https://www.upstart.com/updates/update-credit-performance-and-funding-model, 8 de agosto de 2022.

105- La Reg-A fue modificada por la "Regulación A+" en junio de 2015, en donde se incluyen cambios bajo la implementación de la Ley JOBS. Véase Anzhela Knyazeva, *Regulation* A+: *What Do We Know So Far?*, https://www.sec.gov/files/knyazeva_regulationa.pdf, última visita 16 de julio de 2023.

106- Nick Perzhanovskiy, *Reg A vs Reg D vs Reg CF What's the Difference*, LenderKit, https://lenderkit.com/blog/reg-a-vs-reg-d-vs-reg-cf/, 16 de mayo de 2023.

no más de $15 millones en nombre de los tenedores de valores que son afiliados del emisor)[107]. Existen ciertos requisitos básicos aplicables a las ofertas de Nivel 1 y Nivel 2, incluidos los requisitos de elegibilidad de la empresa[108], las disposiciones de descalificación de los malos actores[109], la divulgación de información[110], entre otros[111]. Cabe indicar que los emisores en las ofertas de Nivel 2 no están obligados a registrar o cualificar sus ofertas con los reguladores de valores estatales[112].

De la misma manera, la Reg-D[113] Permite que algunas empresas ofrezcan y vendan sus valores sin tener que registrar la oferta ante la SEC. La Reg-D incluye dos reglas importantes, las Reglas 504 y 506, las cuales establecen exenciones a la obligación de registro. La Regla 504 aplica para ofertas y ventas de valores de hasta $10 millones en un período de 12 meses. Las empresas comprendidas en las secciones 13 y 15(d) de la Ley de 1934[114], las empresas de inversión y ciertas empresas en etapa de desarrollo se encuentran excluidas del beneficio otorgado bajo la Regla 504, es decir que no pueden emitir valores conforme a

107- U.S. Securities and Exchange Commission, *Regulation A*, https://www.sec.gov/education/smallbusiness/exemptofferings/rega, 6 de abril de 2023. Tener en cuenta que para ofertas de hasta $ 20 millones, las empresas pueden optar por proceder según los requisitos para el Nivel 1 o el Nivel 2.

108- Solo aplica para empresas organizadas y con lugar principal del negocio en Estados Unidos y Canadá, con ciertas excepciones como por ejemplo empresas registradas o requeridas para ser registradas bajo la Ley de Sociedades de Inversión de 1940, empresas en etapa de desarrollo que no tienen un plan o propósito comercial específico o han indicado que su plan comercial es participar en una fusión o adquisición con una empresa o empresas no identificadas (a menudo denominadas "empresas de cheques en blanco"), emisores de participaciones fraccionarias indivisas en derechos de petróleo o gas, o participaciones similares en otros derechos mineros, entre otros. Véase 17 C.F.R. § 230.251(b).

109- Las disposiciones de descalificación del "mal actor" contenidas en la Regla 262 de la Regulación A descalifican las ofertas de valores de la Regulación A si el emisor u otras personas relevantes (como suscriptores, agentes de colocación y los directores, funcionarios y accionistas significativos del emisor) (colectivamente, "personas cubiertas") han experimentado un evento descalificador, como ser condenado o estar sujeto a sanciones judiciales o administrativas por fraude de valores u otras violaciones de leyes específicas. Véase U.S. Securities and Exchange Commission, *Amendments to Regulation A: A Small Entity Compliance Guide*, https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/regulation-a-amendments-secg#6, 18 de junio de 2015 (revisado 4 de febrero de 2019). Véase también 17 C.F.R. § 230.262.

110- Entre otros, las empresas deben presentar un "Offering Statement", el cual debe ser cualificado por la SEC (lo que no significa aprobación o endoso) en donde se incluya información de la oferta y del emisor (por ejemplo, estados financieros, los cuales deben ser auditados para aquellos emisores del Nivel 2). Véase 17 C.F.R. § 230.251-230.256. Asimismo, la Reg-A requiere que los emisores e intermediarios en el período de precalificación entreguen la circular de oferta preliminar a los posibles compradores al menos 48 horas antes de la venta, a menos que el emisor ya esté sujeto a una obligación de información de Nivel 2 (quienes al estar sujetos a una obligación de información continua no están obligados a cumplir con los requisitos generales de entrega de oferta). Véase 17 C.F.R. § 230.251(d)(2)(i)(B). La Reg-A también requiere que los emisores, a más tardar dos días hábiles después de la finalización de la venta, proporcionen a los compradores una copia de la circular de oferta final o un aviso de que la venta ocurrió de conformidad con una declaración de oferta calificada. Véase 17 C.F.R. § 230.251(d)(2)(ii). Cualquier aviso de este tipo debe incluir la URL donde se puede obtener la circular de oferta final o la declaración de oferta y la información de contacto suficiente para notificar a un comprador dónde enviar una solicitud de circular de oferta final. Véase 17 C.F.R. § 230.251(d)(2)(ii)(E). Finalmente, únicamente los emisores de nivel 2 tienen obligaciones periódicas de reporte (anuales, semi anuales y de hechos actuales) hasta que se registre el

la misma[115]. Por lo demás, bajo la Regla 504, ni el emisor ni ninguna persona que actúe en su nombre puede participar en ninguna forma de solicitud general o publicidad general para ofrecer o vender los valores; el emisor debe cumplir con los requisitos de "mal actor" establecidos en la misma[116], los valores adquiridos bajo esta regla son valores restringidos[117] y los compradores no pueden revenderlos a menos que estén registrados en virtud de la Ley de 1933 o de conformidad con una exención de la misma[118]. Además, el emisor debe ejercer un cuidado razonable para asegurarse de que los compradores de los valores no sean *underwriters*, entre otros. Cabe indicar que el beneficio principal que otorga la Regla 504 es que el emisor no tiene la obligación de divulgar información particular sobre la oferta a los inversores, incluidos aquellos considerados no acreditados o no sofisticados[119].

La Regla 506 permite a los emisores solicitar dinero del público sin ningún límite de monto, bajo dos exenciones diferentes. La primera exención es la contenida en la Regla 506(b), a la que se le conoce como el *safe harbor* de la exención de la sección 4(a)(2) de la Ley de 1933. Esta última exime del registro a transacciones realizadas por un emisor que no implican ninguna oferta pública,

reporte de salida como máximo 30 días calendario de terminada la respectiva oferta. Véase 17 C.F.R. § 230.257.

111- Uno de los más resaltantes es que existen limitaciones en la cantidad de dinero que un inversor no acreditado puede invertir en una oferta de Nivel 2: un comprador en una oferta de Nivel 2 no puede invertir más del 10% del mayor ingreso anual o valor neto (calculado de acuerdo con la definición de inversionista acreditado en la Regla 501 de la Regulación D) a menos que el comprador sea un inversionista acreditado o los valores cotizar en una bolsa de valores nacional después de la calificación. Véase 17 C.F.R. § 230.251(d)(2)(i)(C).

112- Basado en que la SEC ha determinado que todos los destinatarios y compradores en una oferta de Nivel 2 son "compradores calificados", según la Sección 18 de la Ley de 1933. Véase 17 C.F.R. § 230.256. No obstante, las ofertas de Nivel 1 siguen estando sujetas a los requisitos estatales de calificación y registro de valores. Es probable que es por ello que el 70% de todas las ofertas basadas en la Reg-A están registradas en el Nivel 2. Véase también Nick Perzhanovskiy, supra nota 110.

113- Véase 17 C.F.R. § 230.500 y siguientes.

114- La sección 13 de la Ley de 1934 se encuentra codificada como 15 U.S.C. § 78m. La sección 15(d) de la Ley de 1934 se encuentra codificada como 15 U.S.C. § 780(d).

115- Véase 17 C.F.R. § 230.504(a).

116- Véase 17 C.F.R. § 230.504(b)(3), que lo sujeta a la definición establecida en 17 C.F.R. § 230.506(d).

117- El hecho de que las transferencias de valores se encuentren restringidas bajo las regulaciones que se explican en este capítulo implica que, conforme a la sección 18(b)(4) de la Ley de 1933 (codificado en 15 U.S.C. § 77r(b)(4)), muchas de ellas tampoco se encuentren sujetas a obligaciones de registración o cualificación estatales.

118- De acuerdo con 17 C.F.R. § 230.502(d), salvo lo dispuesto en § 230.504(b)(1), los valores adquiridos en una transacción conforme a la Regulación D tendrán la condición de valores adquiridos en una transacción conforme a la sección 4(a)(2) de la Ley de 1933 y no pueden revenderse sin registrarse conforme a la Ley 1933 o una exención de la misma; es decir son valores restringidos que no pueden venderse en un periodo mínimo de seis meses o un año.

119- Las empresas que cumplen con los requisitos de la Regla 504 no tienen que registrar su oferta de valores ante la SEC, pero deben presentar lo que se conoce como un "Formulario D" electrónicamente ante dicho organismo después de vender sus valores por primera vez. El Formulario D es un aviso breve que incluye los nombres y direcciones de los promotores, funcionarios ejecutivos y directores de la empresa, y algunos detalles sobre la oferta, pero contiene poca información adicional sobre la empresa. Véase U.S. Securities and Exchange Commission, *Rule 504 of Regulation D*, https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/rule-504-regula-

permitiéndose así la colocación privada de valores[120]. Las empresas emisoras bajo la Regla 506(b) deben cumplir con ciertos requisitos, entre los cuales se encuentran: (i) no pueden utilizar solicitudes generales o publicidad para comercializar los valores; (ii) pueden vender sus valores a un número ilimitado de "inversores acreditados" y hasta otros 35 compradores, siempre que todos los inversionistas no acreditados sean sofisticados, es decir, que tengan suficiente conocimiento y experiencia en asuntos financieros y comerciales para que sean capaces de evaluar los méritos y riesgos de la posible inversión; (iii) deben decidir qué información brindar a los inversionistas acreditados, siempre que no viole las prohibiciones antifraude de las leyes federales de valores (por ejemplo declaraciones u omisiones falsas o engañosas); (iv) deben entregar a los inversionistas no acreditados documentos de divulgación que generalmente son los mismos que los utilizados en la Reg-A o las ofertas registradas, incluidos los estados financieros, que en algunos casos pueden necesitar ser certificados o auditados por un contador, mientras que si las empresas proporcionan información a los inversores acreditados, debe poner esta información a disposición de los inversores no acreditados también; y (v) deben estar disponible para responder a las preguntas de los posibles compradores no acreditados[121].

La segunda exención es la contenida en la Regla 506(c), por la cual las empresas emisoras pueden solicitar y publicitar en general la oferta y seguir considerándose que cumple con los requisitos de la exención si todos los inversores en la oferta, es decir, los compradores de valores, son inversores acreditados[122] y si las empresas emisoras toman medidas razonables para verificar que los mencionados inversores sean inversores acreditados a través de la revisión de cierta documentación, como formularios y declaraciones de impuestos, extractos bancarios y de corretaje, informes crediticios, etc.[123] Finalmente, cabe mencionar que los valores negociados bajo las exenciones de la Regla 506 son valores restringidos, es decir que no se pueden vender en un lapso de seis meses o un año sin haberlos registrado[124].

III.5 La Regulación Crowdfunding

Como se apuntó anteriormente, la Ley de 1933 estableció la obligación de registro a toda oferta y venta de valores mobiliarios a menos que aplique una excepción. En el 2012, se aprobó la Ley JOBS, cuyo título III estableció la excepción requerida por la Ley de 1933 para ciertas transacciones de crowdfunding, la cual

tion-d, última visita 17 de julio de 2023.

120- Véase 15 U.S.C. §77d(a)(2); véase también Robert B. Robbins, *Offers, Sales and Resales of Securities and General Solicitation under Section 4(a)(1-1/2), Rule 144A, and the New Section 4(a)(7)*, https://www.pillsburylaw.com/images/content/1/0/v2/104489/OffersSalesandResalesofSecuritiesandGeneralSolicitation1.pdf, última visita 16 de julio de 2023.

121- U.S. Securities and Exchange Commission, *Rule 506 of Regulation D*, https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/rule-506-regulation-d, última visita 17 de julio de 2023. Véase también 17 C.F.R. § 230.506(b).

122- La definición de inversor acreditado para efectos de la Reg-D se encuentra codificada en 17 C.F.R. § 230.501.

123- Véase nota 125. Véase también 17 C.F.R. § 230.506(c).

124- Véase 17 C.F.R. § 230.144.

se incluyó en la sección 4(a)(6) de la Ley de 1933[125]. La SEC aprobó la Regulación Crowdfunding (Reg-CF) en octubre de 2015, la cual comenzó a regir desde el 16 de mayo de 2016, a fin de implementar lo establecido en el título III de la Ley JOBS, determinando qué compañías eran elegibles para financiarse a través del crowdfunding.

La Reg-CF habilitó a ciertas compañías[126] para ofertar y vender valores mobiliarios a través de crowdfunding y en términos generales esta regulación[127]: (i) requiere que todas las transacciones bajo dicha regulación deben realizarse en línea a través de los intermediarios autorizados por la SEC, sean bróker o un portal de financiamiento[128]; (ii) permite que una compañía recaude gracias al crowdfunding un monto agregado máximo de $5 millones en un período de 12 meses[129]; (iii) limita el monto individual que los inversionistas no acreditados pueden invertir en cualquier proyecto financiado por crowdfunding dentro de períodos de 12 meses cada uno[130]; y (iv) requiere divulgación de información periódica a los inversionistas e intermediarios que faciliten la respectiva oferta, así como el registro de información periódica con la SEC[131]. Al igual que la Reg-D, la Reg-CF tiene la denominada descalificación del "mal actor" bajo la regla 503, por la cual se descalifica a aquel emisor que ha experimentado determinados eventos como haber sido condenado o sujeto a sanciones administrativas o judiciales por fraude o ciertas otras violaciones

125- Codificada en 15 U.S.C. § 77d(a)(6).

126- Existen ciertas compañías no comprendidas en la excepcion, tales como: (i) compañías no americanas; (ii) compañías con valores en bolsa; (iii) ciertas compañías de inversión; (iv) compañías que se encuentren descalificadas bajo la Reg-CF; (v) compañías que no hayan cumplido con sus obligaciones de divulgación bajo el Reg-CF durante los últimos dos años contados desde la presentación de la declaración de oferta; y (vi) compañías que no tienen un plan de negocios específico o que hayan indicado que su objeto o plan de negocios es participar en una fusión o adquisición con una empresa o empresas no identificadas.

127- Securities and Exchange Commission, *Regulation Crowdfunding*, https://www.sec.gov/education/smallbusiness/exemptofferings/regcrowdfunding, última visita 1 de mayo de 2022.

128- Un portal de financiamiento es básicamente un sitio de internet que lista oportunidades de crowdfunding y provee los servicios de relacionar o conectar a los inversores interesados. Véase Stuart R. Cohn, *The New Crowdfunding Regulation Exemption: Good Idea, Bad Execution*, 64 Fla. L. Rev. 1433 (2012).

129- Para determinar dicho monto, se debe tener en cuenta: (i) el monto equivalente al patrimonio ya vendido en base a la Reg-CF durante el período de 12 meses antes a la fecha de venta respectiva; y (ii) el monto que el emisor intenta levantar en base a la Reg-CF. Cabe indicar que los montos ya vendidos en ofertas sujetas a otras excepciones (no-crowdfunding) durante los doce meses aplicables, no se agregan al respectivo monto máximo de oferta. Véase 17 C.F.R. § 227.100(a)(1).

130- A julio de 2023, la Reg-CF impone los siguiente límites a inversores no acreditados a efectos de adquirir valores en un plazo de 12 meses bajo sus reglas: (i) $ 2,500 o 5% de sus ingresos anuales o patrimonio neto, lo que resulte mayor, si sus ingresos anuales o patrimonio neto es menor de $ 124,000; o (ii) 10% de sus ingresos anuales o de su patrimonio neto, lo que resulte mayor, siempre que no exceda una cantidad vendida de $ 124,000, si sus ingresos anuales o patrimonio neto es mayor de $ 124,000. Véase 17 C.F.R. § 227.100(a)(2). Es importante resaltar que los ingresos anuales y el patrimonio neto de una persona pueden calcularse conjuntamente con el de su cónyuge; sin embargo, cuando se usa dicho cálculo conjunto, la inversión agregada de los cónyuges inversionistas no puede exceder el límite que se aplicaría a un inversionista individual en ese nivel de ingresos o patrimonio neto.

131- La Reg-CF se encuentra codificada en 17 C.F.R. § 227.100-227.504.

especificadas en la ley. Asimismo, es importante mencionar que la Reg-CF limita los anuncios por parte de los emisores acerca de los términos de una oferta bajo esta regulación, de manera que únicamente pueden hacer anuncios para dirigir a los inversores a las plataformas intermediarias, y siempre que incluya la siguiente información: (i) una declaración de que el emisor está realizando una oferta de conformidad con la Sección 4(a)(6) de la Ley de 1933, el nombre del intermediario a través del cual se realiza la oferta y un enlace que dirige al inversionista potencial a la plataforma del intermediario; (ii) los términos de la oferta, es decir la cantidad de valores ofrecidos, la naturaleza de los valores, el precio de los valores y la fecha de cierre del período de oferta; y (iii) información fáctica sobre la identidad legal y la ubicación comercial del emisor, limitada al nombre del emisor del valor, la dirección, el número de teléfono y el sitio web del emisor, la dirección de correo electrónico de un representante del emisor y una breve descripción del negocio del emisor[132].

Generalmente los valores adquiridos bajo la Reg-CF son restringidos, por lo que no pueden ser revendidos dentro de un período de un año, limitando de esta manera el mercado secundario de los valores, salvo que se trate de transferencias al emisor de los valores o a un inversor acreditado, como parte de una oferta registrada con la SEC o a un miembro de la familia del comprador o un fideicomiso controlado por el comprador, así como un fideicomiso creado para el beneficio de un miembro de la familia del comprador, o en conexión con la muerte o divorcio del comprador y similares circunstancias[133].

En términos reales, en 2022, la Reg-CF ha permitido a las plataformas de crowdfunding recaudar 494 millones de dólares mientras que la Reg-A ha permitido levantar fondos de hasta 431.8 millones de dólares[134]. Por otro lado, se espera que el valor transaccional del crowdfunding en los EE.UU. alcance los 574.3 millones de dólares en 2025[135], en la actualidad existen 1,458 organizaciones de crowdfunding en los EE.UU.[136] y durante el 2020, la industria del crowdfunding agregó 65 mil millones de dólares a la economía mundial[137]. Todas estas estadísticas permiten concluir que efectivamente el crowdfunding y la regulación que lo acompaña ha cimentado las bases para una verdadera democratización del financiamiento[138].

132- Véase 17 C.F.R. § 227.204.
133- Véase 17 C.F.R. § 227.501(a).
134- Crodwise, 2022 *Equity Crowdfunding Stats and Top Platforms*, 16 de enero de 2023, https://crowdwise.org/funding-portals/2022-equity-crowdfunding-stats-and-top-platforms/
135- Finance Online, 80 *Crowdfunding Statistics You Must See: 2023 Platforms, Impact & Campaign Data*, https://alternatives.financesonline.com/crowdfunding-statistics/, última visita 20 de agosto de 2023.
136- Crunchbase, *United States Corwdfunding Companies*, https://www.crunchbase.com/hub/united-states-crowdfunding-companies, última visita 20 de agosto de 2023.
137- Crowdfundly, *Latest Crowfunding Statistics That You Should Know*, https://crowdfundly.com/blog/latest-crowdfunding-statistics/, 8 de enero de 2022.
138- Véase Ethan Mollick & Alicia Robb, *Democratizing Innovation and Capital Access: The Role of Crowdfunding*, California Management Review, 58(2), 2016, p. 72–87.

IV. Conclusiones

El fenómeno de crowdsourcing ha sido usado por mucho tiempo, pero gracias a la Internet, hoy puede otorgar infinitas posibilidades de colaboración para la creación de un producto o servicio, mejora de ideas y soluciones innovadoras, optimización de tareas, fidelización de clientes y, por cierto, financiamiento de nuevos proyectos. Así, gracias a los avances tecnológicos conseguidos en las últimas dos décadas, los innovadores han podido acceder a las masas como fuente de financiamiento de capital de riesgo. El P2P y el crowdfunding han sabido posicionarse como competidores del sistema financiero tradicional. Estos fenómenos necesitan ser regulados. En Estados Unidos, la regulación aplicable es una continuación de la regulación del mercado de valores. Aunque esta regulación es muy onerosa en su cumplimiento, el mercado americano entiende que se debe proteger a los inversores, a fin de que puedan tomar decisiones de inversión de manera informada. Asimismo, esta regulación ha sabido incluir ciertas exenciones con el fin de estimular la dinámica de sus transacciones. Se ha procedido a resumir los aspectos más relevantes de la regulación aplicable. En un estudio más extendido sobre la materia se podrá analizar la idoneidad de la misma teniendo en cuenta que esta es una industria que actualmente se encuentra en amplio crecimiento y en constante cambio.

KIVAKI Law Firm

Somos una firma de abogados dinámica y confiable, la cual se especializa en negocios, inmigración, comercio internacional, corporativo, bienes raíces, entre otros.



Kivaki Law Firm P.L.L.C.
100 SE 2nd St. 2000
Miami, FL 33131

info@kivakilawfirm.com

(786) 553-0600

@kivakilawfirm



ARTÍCULO 04



REGULACIÓN DEL FACTORING Y DESCUENTO EN PERÚ

Vanessa Jeanine Lamac Geller
Socia del área de Derecho Corporativo/ M&A
Estudio Lazo Abogados

Sumario: I.- Introducción; II.- Beneficios; III.- Conceptos y Características; IV.- Funcionammiento del descuento y *factoring* electrónico del Perú; V.- Requisitos; VI.- Procedimiento; VII.- Desafíos pendientes en el *factoring*; VIII.- Conclusiones.

Palabras claves: *Factoring,* descuento, factor, factura negociable, títulos valores, Institución de Compensación y Liquidación de Valores, contrato de *factoring.*

I. Introducción

El desarrollo tecnológico, la globalización y la complejidad que ha experimentado el mundo ha traído consigo grandes beneficios, así como desafíos. Ello implica que los procesos comerciales e industriales, además de generarse a mayor velocidad, exigen una inversión constante de recursos, siendo la competencia cada vez más audaz y sofisticada. Por otro lado, el crecimiento industrial y empresarial ha conllevado la creación y desarrollo de productos y servicios que, para su venta y monetización, requieren tiempos de mayor longitud.

Esta situación, sin duda, ha generado grandes ventajas para el consumidor, siendo que hoy en día cuenta con productos y servicios de mejor calidad en el mercado. La competencia sana y dentro de los parámetros legales, suele implicar mayores oportunidades de crecimiento.

Sin embargo, la sofisticación del mercado, de los productos y servicios ofertados, así como las demandas de distintas empresas, especialmente grandes y medianas, ha generado cierta asimetría respecto de sus proveedores en el ciclo de facturación.

En línea con lo anterior, los proveedores de bienes y servicios deben cumplir con sus contratos frente a los adquirentes, quienes, a su vez, requieren de estos productos o servicios, a fin de poder producir, distribuir y comercializar sus productos, ya sea dentro o fuera del territorio nacional. En muchas ocasiones, la producción y comercialización de un producto requiere la intervención de partes en distintos países, demorando más aún el proceso de venta y monetización. En el interín, dependiendo de las políticas y modelos de negocio de cada adquirente, es que estos no pagan a sus proveedores en los tiempos en los que estos últimos necesitan, para poder tener una mayor rotación. Es en este estadio del proceso en que los proveedores, especialmente pequeños y medianos, requieren de capital de trabajo para no interrumpir la cadena de pagos y cumplir con sus obligaciones.

Dada la situación descrita, es que se crea una solución financiera que busca generar un puente entre la entrega del producto o servicio y la recepción del pago: el *factoring*.

Esta solución, que explicaremos a detalle, permite a proveedores de bienes y servicios obtener los pagos de sus facturas u otros comprobantes de pago

de forma rápida, pagando un precio o tasa. De esta forma, el beneficiario del factoring puede recolocar los recursos de forma rápida y generar mayores ventas, desarrollar nuevos productos y servicios, lograr la sofisticación del proceso, entre muchos otros beneficios. Por su parte, el factor, empresa que realiza el servicio de factoring, obtiene el pago de una tasa o precio, cobrando el monto de la factura o comprobante en la fecha de vencimiento.

En palabras de Matías Grunwald, CEO de Crece Capital: "*La bondad del factoring es que tiene un riesgo asociado distinto al de un crédito, el cual se basa principalmente en la capacidad crediticia del adquirente, y no de quien obtiene el financiamiento. Lo anterior permite que empresas que no califican a un crédito normal, sí puedan financiar capital de trabajo mediante el factoring. También empresas que tienen líneas crediticias limitadas, puedan complementarlas con factoring.*"

Con la regulación normativa que Perú adoptó, especialmente en los últimos 10 años, la solución de *factoring* se tornó especialmente atractiva, al permitir al factor mantener un recurso de cobro frente al adquirente de bienes o servicio (normalmente grandes empresas o medianas solventes), siendo el cobro del monto adeudado más probable que si se realizase un mutuo dinerario al cliente o proveedor mismo. Además, es importante resaltar que el sistema regulatorio peruano ha evolucionado hacia la existencia de un mercado y registro electrónico, simplificando los procesos de *factoring*, que son más transparentes y con menores riesgos.

Todo lo anterior, propició el desarrollo de la industria del factoring en Perú, así como lo ha sido en el mundo, siendo una importante herramienta de inclusión financiera y acceso al financiamiento de jugadores que antes no tenían posibilidad alguna de ingresar al mercado financiero.

II. Concepto y características del *factoring*

Si bien daremos una explicación de los conceptos necesarios para entender el *factoring*, nos enfocaremos mayoritariamente en el *factoring* basado en títulos electrónicos o desmaterializados, siendo que hoy su utilización va en aumento exponencial.

Aun cuando el *factoring* es una solución "novedosa" en el país y en América Latina, en general, aquel no es una nueva herramienta en el mundo. De hecho, ya hay antecedentes que remontan sus orígenes a la antigua Mesopotamia[1]. Desde entonces, el *factoring* fue cambiando a través de la historia, hasta la época contemporánea en la que nos encontramos.

El *factoring* se encuentra regulado a nivel internacional y nacional. El "*International Institute for the Unification of Private Law*" (UNIDROIT), en su Convención sobre *factoring* internacional, aprobado en Ottawa, 1988, entrega una definición de esta solución:

1- Security Business Capital. (20 de febrero de 2022). *The history of invoice factoring*. Recuperado el 12 de octubre de 2023 de: https://www.mysbcapital.com/the-history-and-use-of-invoice-factoring/ Sinclair, J. (25 de junio de 2018). What is the history of factoring? *Trade Finance Global*. Recuperado el 12 de octubre de 2023 de: https://www.tradefinanceglobal.com/posts/what-is-the-history-of-factoring/

> *"(...) contrato suscrito entre una parte (el proveedor) y otra parte (el factor), respecto del cual: a) el proveedor puede ceder o no, al factor, comprobantes de pago originados en contratos de venta de bienes*[2] *efectuados entre los proveedores y sus clientes (deudores), distintos a aquellos de venta de bienes adquiridos, principalmente, para su uso personal, familia u hogar; b) el factor deberá ejecutar, al menos dos de las siguientes funciones: - financiamiento de proveedores, incluyendo préstamos y avances de pagos; - mantenimiento de cuentas (contablemente) relacionados con los comprobantes de pago; - cobranza de comprobantes de pagos; protección respecto del incumplimiento en el pago de deudores; c) notificar a los deudores, la cesión de los comprobantes de pago.*[3] *"* (traducción de inglés no oficial*).*

Por su parte, los autores Lisoprawski y Gerscovich (1997, citado por Lugoni, 2019) otorgan un concepto de *factoring* que otorga bastante claridad:

> *"El Factoring es aquella operación por la cual un empresario transmite, con o sin exclusividad, los créditos que frente a terceros tiene como consecuencia de su actividad mercantil, a un factor, el cual se encargará de la gestión y contabilización de tales créditos, pudiendo asumir el riesgo de insolvencia de los deudores de los créditos cedidos, así como la movilización de tales créditos mediante el anticipo de ellos en favor de su cliente; servicios desarrollados a cambio de una prestación económica que el cliente ha de pagar (comisión, intereses) en favor de su factor*[4] *".*

Sin perjuicio de los conceptos establecidos anteriormente y en las normas aplicables, podemos definir el contrato de *factoring* como aquella relación jurídico-comercial en virtud de la cual un proveedor de bienes o servicios (Proveedor) acuerda los elementos necesarios para que un tercero denominado "factor" (Factor) adquiera comprobantes de pago autorizados por la ley, junto con sus derechos de cobro y flujos dinerarios, frente a un adquirente de bienes o servicios (Adquirente), a cambio de una tasa o precio, calificando principalmente al Adquirente por su capacidad de pago. Cabe señalar que el contrato de *factoring* no será, necesariamente, el título traslaticio de dominio o el título habilitante para la adquisición o cobro de los comprobantes con contenido crediticio (nos referiremos para una más fácil lectura a "los Comprobantes", los que incluyen facturas negociables, recibos por honorarios, letras de cambio y otros títulos valores), ya que, en diversas legislaciones como la peruana, el descuento o compra de Comprobantes se produce mediante endoso, al constituir estos títulos valores (siempre que cumplan con los requisitos para ello) y no mediante la suscripción del contrato de *factoring* por sí solo. En consecuencia, debe distinguirse el contrato de *factoring* de la transferencia o endoso del título valor en particular que es objeto de *factoring*, debiendo,

2- UNIDROIT CONVENTION ON INTERNATIONAL FACTORING (2021). *Factoring, art 1 inc. 2a*. UNIDROIT. Recuperado el 12 de octubre de 2023 de: https://www.unidroit.org/instruments/factoring/

3- UNIDROIT CONVENTION ON INTERNATIONAL FACTORING (2021). *Factoring, art 1 inc. 2b*. UNIDROIT. Recuperado el 12 de octubre de 2023 de: https://www.unidroit.org/instruments/factoring/

4- Lugoni, M. (2019). EXÉGESIS SOBRE EL FACTORING. *Pensamiento civil*. https://www.pensamiento-civil.com.ar/doctrina/4055-exegesis-sobre-factoring

en todo caso, mantener una armonía y complemento entre ambas relaciones jurídicas. Es importante señalar que, ante un contrato en virtud del cual el factor conserva un recurso para accionar en contra del Proveedor, en caso de incumplimiento del pago por parte del Adquirente al vencimiento, el contrato sería de Descuento.

Por su parte, el Reglamento de *factoring*, descuento y empresas de *factoring*, aprobado mediante Resolución SBS N.º 4358-2015 (en adelante, el Reglamento) define al factoring, en su artículo 2º, como "(…) *la operación mediante la cual el Factor adquiere, a título oneroso, de una persona denominada Cliente, instrumentos de contenido crediticio, prestando en algunos casos servicios adicionales a cambio de una retribución. El Factor asume el riesgo crediticio de los deudores de los instrumentos adquiridos, en adelante Deudores.*"

Por su parte, el descuento de Comprobantes implica, a diferencia del *factoring*, que el factor conserva el derecho de recurso, entendiéndose por recurso cualquier acción, institución jurídica y derecho del factor para requerir el pago del monto descontado frente al Proveedor, si es que el adquirente de bienes o servicios no hubiese pagado lo adeudado.

III. Funcionamiento del descuento y *factoring* electrónico en Perú

Dada la preponderancia de las operaciones de *factoring* y descuento que ha surgido en el país, nos centraremos en el funcionamiento general y resumido del *factoring* por vía digital o electrónica. Cabe señalar que la explicación se dará, sin perjuicio de si el contrato de *factoring* o descuento, como ya hemos definido, se ha celebrado por medios físicos o digitales (debiendo siempre suscribirse por algún medio escrito).

La Ley 29623º, Ley que promueve el financiamiento a través de la factura negociable (la Ley) y su reglamento, aprobado mediante D.S. Nº208-2015-EF (en adelante, el Reglamento), regulan el procedimiento de financiamiento a través de facturas negociables.

No obstante lo anterior, es importante recordar que, hoy en día, las operaciones de *factoring* y descuento se pueden realizar sobre documentos con contenido crediticio, distintos a la factura negociable o recibos por honorarios, como lo son las letras de cambio e incluso pagarés. En esos casos, será de aplicación la Ley de Títulos Valores, Ley Nº27287 (LTV).

Las normas señaladas distinguen entre 3 tipos de formatos de Comprobantes de pago: físicos, desmaterializados o importados, y los electrónicos. Los comprobantes físicos son aquellos que tienen soporte en papel; los desmaterializados o importados son aquellos que se crearon de forma física, pero que luego han sido cargados en el registro electrónico de valores ante una Institución de Compensación y Liquidación de Valores, perdiendo la calidad de Comprobante físico; y, en tercer lugar, se encuentran los comprobantes electrónicos, que fueron creados de forma digital, en cumplimiento con las normas señaladas y otras aplicables.

Las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores se encuentran reguladas en diversas normas, tales como el Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, aprobada

mediante Decreto Supremo N°020-2023-EF, el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, Resolución CONASEV N°031-99-EF-94.10, su Reglamento Interno, entre otros. Las ICLV (hoy en día se encuentra CAVALI S.A. de I.C.L.V.), registran, transfieren, custodian, compensan y liquidan valores registrados ante la Bolsa de Valores de Lima. CAVALI tiene un Registro Centralizado de facturas Negociables, que permite efectuar operaciones de *factoring* de forma digital, tal como se explicará.

Respecto de la naturaleza de la factura negociable en particular, definida como tal en el artículo 2º de la Ley, esta constituye la tercera copia de una factura física. En el caso de facturas negociables electrónicas, estas deben estar registradas en el sistema de una Institución de Compensación y Liquidación de Valores (ICLV) y cumplir con otros requisitos establecidos en la Ley y el Reglamento. Ambos tipos de facturas, incluyendo las desmaterializadas, constituyen títulos valores emitidos a la orden, transferibles por endoso (facturas físicas) o anotación en cuenta (importadas y electrónicas). En el caso de las facturas negociables electrónicas, estas se transfieren mediante "transferencia contable" en la ICLV, teniendo el mismo efecto que un endoso, de acuerdo a la LTV. Además, es fundamental entender que el Registro de la ICLV es constitutivo de derechos.

Ahora bien, una factura negociable debe contar con determinados requisitos y contenido, para que se le considere dicha como tal. Aquellos requisitos se encuentran en los artículos 3º, 3-Aº y 4º de la Ley. Además, tratándose de una factura negociable electrónica, serán de especial importancia el registro y procedimiento que se efectúen en la ICLV, así como las comunicaciones que se cursen al Adquirente pagador.

Finalmente, una de las grandes ventajas de la factura negociable es que, si esta se encuentra emitida conforme a la Ley y su Reglamento, entonces se encontrará dotada de mérito ejecutivo para todos los efectos legales.

IV. Requisitos

Los siguientes son los principales requisitos para que una factura negociable electrónica, o aquellas anotadas en cuenta, gocen de mérito ejecutivo, asumiendo que el Adquirente está registrado ante la ICLV:

- Conformidad expresa o presunta del Adquirente: una vez presentada una factura y, en el caso de las facturas anotadas en cuenta de la ICLV, una vez notificado el Adquirente de la solicitud de registro ante la misma, se computará un plazo de ocho (8) días calendario para dar su conformidad o disconformidad. En caso no haya pronunciamiento alguno, se entenderá que el Adquirente ha aceptado la factura mediante aceptación tácita.
  Esto es de suma relevancia y tiene una lógica económica que se debe analizar. Es importante otorgar un plazo al Adquirente para revisar la factura y dar conformidad de su contenido, siendo aquella la instancia para rechazar facturas mal presentadas por montos incorrectos o que contienen datos no acordados. Sin embargo, los títulos valores tienen una naturaleza de circulación, debiendo proteger a los adquirentes de buena fe de los mismos. En ese sentido, la Ley castiga la inacción del Adquirente si es que tuviese

algún reclamo sobre la factura en un plazo posterior. En caso contrario, el financiamiento mediante facturas negociables carecería de la seguridad jurídica requerida para su éxito.

- Comunicación al Adquirente: Tener constancia de la comunicación al Adquirente, por parte de la ICLV, de la solicitud de registro de una factura negociable ante la misma. Si el Adquirente no se encontrare registrado ante una ICLV, se deberá enviar (normalmente el legítimo tenedor) una constancia de presentación que acredite de forma "fehaciente" su presentación, de acuerdo a lo señalado en la Ley.
- Contar con protesto o formalidad sustitutoria del protesto: En el caso de facturas negociables anotadas en cuenta, bastará la solicitud a la ICLV de la "Constancia de Inscripción y Titularidad" de la misma. Cabe señalar que es esta constancia la que se presenta ante una acción judicial, para fines de cobrar el monto sustentado en la factura.

El mismo artículo 7º de la Ley señala los casos en los que la factura negociable pierde el mérito ejecutivo.

V. Procedimiento

Hoy en día, es común que los Adquirentes importantes se encuentren registrados en la ICLV. En ese sentido, explicaremos el procedimiento partiendo de la premisa que el Adquirente está registrado en la misma (en todos los casos).

Paso 1: el Proveedor firma un contrato de descuento o *factoring* con el factor y negocia los términos y condiciones de transferencia de una factura negociable o de otros títulos valores. Una vez aceptado por el Factor y considerando que la factura ha sido emitida mediante un sistema de facturación electrónica que puede ser verificado en SUNAT, la misma se registra ante la ICLV.

Paso 2: Una vez transcurridos los ocho (8) días indicados para otorgar la conformidad o disconformidad, el Factor desembolsa el precio o tasa acordado por la factura negociable, perdiendo el Proveedor el derecho de cobrar la factura al vencimiento, derecho que será del Factor al haber recibido la factura mediante anotación en cuenta en transferencia contable y, por ende, subrogándose en los derechos como acreedor. Al mismo tiempo o antes de esto, se registra la transferencia de titularidad ante la ICLV y esta es comunicada por la ICLV al Adquirente. Es importante señalar que el Factor no siempre espera la conformidad expresa o presunta, asumiendo, en ciertos casos, el riesgo de encontrarse con una disconformidad fuera de plazo. Lo anterior considerando que la factura puede ser transferida en la ICLV desde que aquella se encuentra registrada en la misma.

Paso 3: El Factor cobra el monto de la factura al Adquirente en la fecha de vencimiento y el mismo comunica a la ICLV el pago, dentro del plazo establecido en la Ley.

Paso 4: En algunos casos, el Adquirente no paga la factura negociable al vencimiento, en cuyo caso, podrían darse diversas situaciones. En la práctica, en ciertos casos, los mismos Proveedores deciden pagar al Factor, sobre todo cuando aquel tiene un recurso en contra del Proveedor, a fin de evitar demandas y el cobro de intereses que encarecen su operación. En otros

casos, se extienden los plazos de forma consensuada y en varios casos el Factor requiere el pago y, ante la negativa, presenta una acción judicial acompañada de medidas cautelares para el cobro del monto adeudado, sin perjuicio de poder dirigirse en contra del Proveedor, cuando se tiene un recurso en su contra.

VI. Desafíos pendientes en el *factoring*

Mediante los cambios normativos que ha experimentado la Ley y su Reglamento, así como las modificaciones a Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, se ha simplificado la tarea de los factores y propiciado el desarrollo del financiamiento a través de la factura comercial. Prueba de ello han sido los programas financiados por el Estado Peruano al sistema del *factoring* durante el COVID-19.

Sin embargo, aún quedan desafíos por atender. Mencionaremos algunos de estos a continuación:

1.- Normativa compleja y poco difundida: Si bien el *factoring* ha sido una solución exitosa en Perú y en otros países del mundo, aún debe ser conocida a nivel empresarial con mayor detalle. Ello conlleva la afectación de derechos, incluso de Adquirentes, quienes, por desconocimiento de la Ley, pierden la oportunidad de ejercer derechos o realizan actos contrarios a la norma. Esto va acompañado de una legislación compleja y detallada, a veces difícil de entender. Es rol del empresariado y del mismo Estado el difundir los procedimientos de *factoring*.

2.- La importancia del reconocimiento a los factores: aun cuando existen infracciones establecidas en la Ley y el Reglamento, así como en disposiciones de PRODUCE, todavía hay empresas que desconocen o intentan evitar que se realice *factoring* con facturas negociables de los cuales son deudores. Es importante que se propicie un ambiente colaborativo, que permita a los pequeños y medianos Proveedores tener capital de trabajo para sus actividades comerciales, lo que podría redundar en un beneficio general en el desarrollo económico del país.

3.- La interconexión entre entidades públicas y privadas debería profundizarse, a fin de evitar fraudes, mediante títulos valores y facturas negociables. Esto, además de beneficiar a los factores, sería de suma utilidad para los Adquirentes, quienes podrían verse afectados con facturas negociables emitidas de forma fraudulenta.

4.- La distinción entre empresas registradas ante una ICLV y aquellas no inscritas, genera, en mi opinión, una distorsión del sistema, aumentando los costos transacciones y generando mayor inseguridad jurídica, ya que, aquel pagador no inscrito en CAVALI, deberá recibir comunicaciones del legítimo tenedor, mediante formas que pueden tener errores y costos más altos que aquellos en los que incurre CAVALI.

5.- Finalmente, es importante que nuestras Cortes sean capacitadas en el negocio y especialmente en su naturaleza electrónica. Además de ello, no debe perderse de vista que el Poder Judicial es fundamental para una rápida ejecución, lo que muchas veces no se cumple, perdiéndose la posibilidad de obtener un cobro efectivo de la acreencia, en desmedro del sistema.

VII. Conclusiones

El *factoring* en Perú ha cobrado fuerza en la última década, mostrando un desarrollo de gran relevancia. En ese sentido, es considerado una solución prometedora para las pequeñas y medianas empresas[5]. El número de financiamiento a este tipo de empresas les ha permitido acceder al crédito que antes no tenían, permitiéndoles generar mayor riqueza y desarrollo.

Su regulación, aunque compleja, ha sido perfeccionada a través de los años, buscando beneficiar a las pequeñas y medianas empresas y proteger a las empresas de *factoring*, que requieren de seguridad jurídica para su ejecución.

Por otro lado, la factura negociable tiene calidad de título valor y está dotada de mérito ejecutivo, si se cumplen con los requisitos, siendo un instrumento con contenido crediticio destinado a la libre circulación en el mercado, lo que ha sido crucial para el desarrollo del negocio.

Finalmente, es importante concluir que, hoy en día, el proceso se encuentra altamente digitalizado, disminuyendo costos transaccionales y tiempos de espera. Ello debe ser acompañado de una capacitación a todos los actores relevantes (tanto del sector público como el privado).

5- Quilez, A., Aparicio, G., & Garone, L. F. (12 de octubre de 2022). ¿Cómo pueden las empresas ancla impulsar acceso a financiamiento para proveedores MIPYME? *Miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo*. https://www.idbinvest.org/es/blog/impacto-en-el-desarrollo/como-pueden-las-empresas-ancla-impulsar-acceso-financiamiento-para

LAZO ABOGADOS

Somos una firma con visión moderna y ética de la práctica profesional. Buscamos ser un equipo con una visión moderna del ejercicio profesional que conjuga lo práctico y lo teórico, con altos valores éticos y que busca que sus clientes obtengan resultados eficientes y eficaces.



Av. Felipe Pardo y Aliaga 699, piso 8 - San Isidro, Lima, Peru

(01) 6121700

contacto@lazoabogados.com.pe

ARTÍCULO

05





EL SISTEMA DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO COMO POLÍTICA DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN EL SECTOR INMOBILIARIO Y CONSTRUCCIÓN

Angello Rivera Domínguez[1]
Asociado Principal en Osterling Abogados

Resumen: El presente artículo desarrollará el Sistema de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (SPLAFT), sus orígenes históricos en la región, las razones detrás de su implementación en el Perú y su importancia como política de Buen Gobierno Corporativo para las empresas del sector Inmobiliario y de la Construcción.

Palabras clave: Buen Gobierno Corporativo, Construcción, Debida Diligencia, Financiamiento Del Terrorismo, Inmobiliario, Lavado De Activos, Prevención, SPLAFT.

Abstract: This article will discuss the Money Laundering and Financing of Terrorism Prevention System (SPLAFT), its historical origins in the region, the reasons behind its implementation in Peru and its importance as a policy of Good Corporate Governance for companies in the Real Estate and Construction sector.

Keywords: Good Corporate Governance, Construction, Due Diligence, Financing of Terrorism, Real Estate, Money Laundering, Prevention, SPLAFT.

I. Introducción

Una de las historias más conocidas en torno al famoso emperador romano Tito Flavio Vespasiano (69 – 79 d.C.), relata que luego de tomar el poder en Roma se dio cuenta de que la economía de la ciudad se encontraba muy comprometida, por lo que se vio en la necesidad de buscar alternativas para reflotar la situación de las arcas públicas.

En aquel entonces, la recolección de orina de los baños públicos para su comercialización en determinadas industrias era una actividad que generaba ingresos importantes y que mantenía un crecimiento constante. Incluso siendo esta actividad poco decorosa, Vespasiano pensó que debía sacar réditos de ella y creó un impuesto al uso comercial de la orina, a efectos de aumentar la recaudación para las arcas públicas. Como era de esperarse, su hijo cuestionó la decisión por considerarla burda y sucia, haciendo referencia a los malos olores que dicha actividad generaba. La respuesta del emperador es el núcleo de esta anécdota, pues le dijo a su hijo "*pecunia non olet*", lo que en español sería "*el dinero no tiene olor*", pues no importa de donde provenga, siempre será dinero. Qué duda cabe que Vespasiano pudo tomarse la libertad de

1- Abogado. Magister en Finanzas y Derecho Corporativo. Asociado Principal y líder de la práctica de Derecho Inmobiliario, Saneamiento de Tierras y Compliance en Osterling Abogados. Profesor de Derecho Civil y Derecho Inmobiliario. Email: arivera@osterlingfirm.com

incorporar una actividad poco saludable para aumentar la recaudación al fisco. Sin embargo, esta decisión no podría ser replicada en la actualidad, más aún si determinada actividad resulta ilegal o informal: el Estado no debería admitir la recaudación de dinero que provenga de origen ilícito y tenga un sustento inadecuado.

Lamentablemente, en determinados sectores de la economía (entre ellos, el rubro inmobiliario y de construcción) se busca introducir flujos de efectivo cuya procedencia es ilegal para dotarlos de apariencia legal a efectos de generar un beneficio económico inmediato y, a su vez, mitigar contingencias de orden fiscal y penal. Esta actividad se conoce usualmente como "lavado de activos". Por este motivo, surge la importancia de estructurar esquemas de prevención para evitar este tipo de acciones. Por un lado, los gobiernos deben esforzarse en regular sobre la materia, estableciendo los contenidos y procedimientos de sistemas de prevención adecuados. Por otro lado, el empresariado debe poner en marcha esquemas de Buen Gobierno Corporativo para mitigar el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo en sus operaciones.

En tal sentido, es importante conocer más sobre los mecanismos implementados para prevenir el lavado de activos en el rubro inmobiliario y construcción que, durante muchos años, han sido de los sectores más afectados por la implementación de cuestionables mecanismos para llevar adelante operaciones de dicho delito.

II. Los inicios de la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo en Sudamérica

En principio, debemos precisar que, a nivel institucional y normativo, los ilícitos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo han sido sistemáticamente abordados de manera conjunta. Ello, en atención a que estos dos tipos penales suelen encontrarse estrechamente ligados en ciertas actividades, como, por ejemplo, el narcotráfico. Como se expondrá en las próximas líneas, esta tendencia se ha plasmado en las entidades creadas para su persecución, así como en las normas aplicables.

Hoy en día, la lucha contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (en adelante, "LA/FT") se efectúa, generalmente, desde organismos centralizados. Tan solo basta con remitirse a la experiencia sudamericana para identificar la existencia de una serie de entidades creadas bajo la denominación de Unidades de Análisis, de Inteligencia o de Información Financiera, para advertir que los países de la región han coincidido en constituir en sus jurisdicciones una entidad de derecho público y autónoma dedicada a la prevención del LA/FT. No obstante, esto no siempre fue así, pues antes del año 1997, cuando las primeras entidades de esta naturaleza aparecieron en nuestra región, la prevención del lavado de activos, por ejemplo, no estaba a cargo de organismos altamente especializados y dotados de autonomía en sus funciones. Tal y como señala el Fondo Monetario Internacional:

> *"Las unidades de inteligencia financiera (UIF) comenzaron a aparecer aisladamente a principios de los años noventa, como consecuencia de*

la necesidad de un organismo central que recibiera, analizará y divulgará información financiera provechosa para combatir el lavado de dinero"[2].

Es en este escenario que, Paraguay y Bolivia fueron los primeros países sudamericanos en establecer organismos centrales de prevención de lavado de activos, ambos en enero y marzo de 1997, respectivamente. La creación de estas entidades significó un importante avance en la materia, en tanto que ahora los esfuerzos en la lucha contra este tipo de actividades delictivas podrían ser organizados e incluso coordinados a nivel internacional. Luego de unos años, países como Colombia (1999), Argentina (2000) y Uruguay (2000) siguieron esta iniciativa creando su propia entidad centralizada y altamente especializada para la prevención del lavado de activos.

III. Experiencia peruana: Unidad de Inteligencia Financiera

En el Perú, los intentos organizados de establecer y reglamentar la prevención del LA/FT se remontan al año 2001, cuando fueron presentados en el Congreso de la República los dos proyectos de Ley que crearían la Unidad de Análisis Financiero (UAF)[3]. Para aquel entonces, el lavado de activos ya era una problemática merecedora de atención a nivel nacional. Así pues, la exposición de motivos del más reciente de dichos proyectos señalaba lo siguiente:

"Según los especialistas en el tema, el dinero involucrado en lavado de activos, los estimados internacionales hablan de 15,000 a 20,000 millones de dólares americanos por año en nuestro país, suficientes para generar un serio impacto en la economía emergente como la nuestra y, de otro lado, se tiene que en el ámbito internacional, la creación de instituciones similares a la U.A.F. constituyen un medio eficaz para la detección de delincuentes que pretenden utilizar las empresas legalmente constituidas en fines ilícitos".[4]

Lo mencionado no solo resaltaba la necesidad de una respuesta organizada y centralizada al lavado de activos advertida por los legisladores de ese entonces, sino que también reflejaba el reconocimiento de la experiencia de la legislación comparada referida en el apartado anterior.

Eventualmente, la UAF devendría en la Unidad de Inteligencia Financiera (en adelante, "UIF") y estas iniciativas tendrían como resultado la Ley N°27693, "Ley que crea la Unidad de Inteligencia Financiera – Perú" (en adelante, la "Ley"), que se mantiene vigente hasta la fecha y que, naturalmente, constituye el organismo para la Prevención del LA/FT por excelencia a nivel nacional. Inicialmente, las atribuciones de esta entidad eran particularmente limitadas en la práctica, pues no fue hasta el año 2006 cuando a través del Decreto Supremo N°018-2006-JUS se publicó el reglamento primigenio. Entre las principales disposiciones de este reglamento, podemos encontrar la primera reglamentación de las obligaciones de Debida Diligencia en el

2- Fondo Monetario Internacional (2004). Unidades de Inteligencia Financiera: Panorama General. FMI - Departamento Jurídico. Recuperado de: https://www.imf.org/external/pubs/ft/fiu/esl/fius.pdf

3- Fueron dos los proyectos de ley presentados bajo el No. de 00704/2001-CR y 01083/2001-CR en los meses de septiembre y octubre de 2021 respectivamente.

4- Exposición de motivos del Proyecto de Ley No. 1083/2001-CR del 25 de octubre de 2001.

Conocimiento del Cliente, el Registro de Operaciones, la comunicación de información a la UIF y las funciones del Oficial de Cumplimiento. Desde luego, tanto la UIF como el Sistema de Prevención de LA/FT eran figuras relativamente recientes en nuestro sistema jurídico, por lo que aun cuando la cognoscibilidad y exigibilidad del Derecho jamás podrían ponerse en tela de juicio, la puesta en práctica del sistema de prevención anteriormente referido estaba limitado a un número muy cerrado de compañías con estándares de cumplimiento elevado.

Afortunadamente, este escenario de "marcha blanca" fue superado cuando se procedió con la incorporación de la Unidad de Inteligencia Financiera a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante "SBS"), por medio de la Ley N°29038 en junio del 2007 y en la publicación del nuevo reglamento de la Ley a través del Decreto Supremo N°020-2017-JUS. Este último contiene las obligaciones que forman parte del Sistema de Prevención de LA/FT que conocemos hoy en día y que serán tratadas posteriormente en la presente entrega.

III. El Buen Gobierno Corporativo y el Sistema de Prevención de LA/FT en el Perú para las Empresas del Sector Inmobiliario y del Sector Construcción

3.1 Buen Gobierno Corporativo

El Buen Gobierno Corporativo y el Sistema de Prevención de LA/FT tienen puntos de partida específicos. Por un lado, el Buen Gobierno Corporativo -desde su generalidad- hace referencia a las prácticas, políticas y procedimientos que se adoptan en el seno de las compañías para controlar y dirigir sus operaciones, de acuerdo con los más altos estándares de calidad y cumplimiento. Como principales objetivos, se procura que la implementación de políticas de Buen Gobierno Corporativo se traduzca en una gestión ética, eficiente, transparente y beneficiosa para todos los actores de las compañías, entre los que resaltan los empleados, clientes, proveedores, accionistas y el mercado en general. Se trata, sin duda, de un concepto bastante amplio que resulta transversal a la toma de decisiones específicas dentro de cada aspecto empresarial.

Es menester precisar que el Buen Gobierno Corporativo resulta fundamental a efectos de generar confianza en las empresas en su vinculación con los denominados "*stakeholders*". Pese a que no existen normas universalmente exigibles para considerar que se está cumpliendo con el buen gobierno corporativo, debido a las diferencias en las prácticas del mismo según país y empresas, sus principios fundamentales son universalmente conocidos y promovidos por organizaciones como la organización para la cooperación y el desarrollo económico (OCDE) y el Banco Mundial.

Evidentemente, cada empresa está en la facultad de priorizar los mecanismos de Buen Gobierno Corporativo que resulten pertinentes en su organización. Dentro de los principales mecanismos de control comprendidos en el Buen Gobierno Corporativo destacan el Modelo de Prevención Penal regulado por la Ley N°30424[5], las políticas de sostenibilidad, las políticas de género

5- La Ley N°30424, "Ley que Regula la Responsabilidad Administrativa de las Personas Jurídicas en el

y no discriminación, el Sistema de Prevención de LA/FT, entre otros adoptados según las necesidades de cada empresa.

3.2 Sistema de Prevención de LA/FT

Por su parte, el Sistema de Prevención de LA/FT cuenta con un origen esencialmente regulatorio, pues sus alcances e implicancias se encuentran previstas en una serie de normas sectoriales, estando cada una de ellas dirigida a un distinto tipo de sujeto obligado. Son tres las principales normas sectoriales que regulan la implementación del Sistema de Prevención de LA/FT según el tipo de sujeto obligado del que se trate:

a) La Resolución SBS N°2660 – 2015, el "Reglamento de Gestión de Riesgos de Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo", dirigida a empresas del Sistema Financiero[6] y a los corredores de seguros.

b) La Resolución SBS N°369 – 2018, La "*Norma para la Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo Aplicable a los Sujetos Obligados Bajo el Sistema Acotado de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo*", dirigida principalmente a organizaciones sin fines de lucro, casas de antigüedades, martilleros públicos y entre otros.

c) La Resolución SBS N°789 - 2018, la "*Norma para la Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo Aplicable A Los Sujetos Obligados Bajo Supervisión De La UIF Perú, En Materia De Prevención Del Lavado De Activos Y Del Financiamiento Del Terrorismo*", dirigida a todos los sujetos obligados a informar a la UIF que no cuenten con una norma sectorial y a un amplio listado de sujetos señalados en su artículo 2 entre los que podemos encontrar a las Inmobiliarias y Empresas de Construcción.

Prestaremos especial atención a esta última norma y a la modalidad de implementación del Sistema de Prevención de LA/FT que prescribe tanto para las Inmobiliarias como para las Empresas de Construcción. Desde luego, no sin antes referirnos a la importancia de implementar un Sistema de Prevención adecuado en un contexto de políticas de Buen Gobierno Corporativo.

3.3 Ámbito de aplicación: Sector Inmobiliario y Construcción

La pertinencia de la implementación de un Buen Gobierno Corporativo y Sistema de Prevención de LA/FT en rubros de

Proceso Penal" señala los delitos por los que las personas jurídicas son responsables administrativamente en aquellos casos en los que "estos hayan sido cometidos en su nombre o por cuenta de ellas y en su beneficio, directo o indirecto", por sus socios, directores, apoderados, entre otros.
Asimismo, regula la implementación del Modelo de Prevención Penal, el cual se constituye como un eximente o atenuante de dicha responsabilidad en caso este sea implementado de manera adecuada y en observancia de las disposiciones de la misma ley.

6- Es decir, a aquellas referidas en los artículos 16 y 17 de la Ley N°26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Entre ellas podemos encontrar a: las Empresas Bancarias, Financieras, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Empresas de Capitalización Inmobiliaria, entre otras.

la relevancia del sector Inmobiliario y Construcción se funda en dos criterios estructurales: (i) los beneficios que esta supone en el clima reputacional-comercial y (ii) la seguridad que brinda el adecuado cumplimiento de los mandatos normativos en torno a Sistemas de Prevención.

Por un lado, en relación con los beneficios reputacionales y comerciales, tal y como lo señala la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en la publicación de sus "Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20":

> *"El objetivo del (buen) gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios. Todo ello contribuirá a un crecimiento más sólido y al desarrollo de sociedades más inclusivas[7]".*

En la práctica nacional, la implementación de un Sistema de Prevención de LA/FT es advertida como un "sello de calidad" en el marco de la vinculación entre compañías. Asimismo, en los negocios jurídicos que celebren las compañías de los sectores bajo análisis suelen incluirse cláusulas contractuales donde las partes declaran haber implementado políticas de Buen Gobierno Corporativo como parte de la debida diligencia contractual, entre las que destaca el Sistema de Prevención de LA/FT.

Aterrizando en la aplicación concreta y conforme adelantamos líneas arriba, a diferencia de otros programas de Buen Gobierno Corporativo de implementación facultativa, la implementación de un Sistema de Prevención de LA/FT obedece al cumplimiento de una obligación contenida en diversas normas de nuestro ordenamiento jurídico, por lo que su incumplimiento amerita una serie de sanciones.

Bastará con referirse a la Resolución SBS N°8930 - 2012, "Reglamento de Infracciones y Sanciones en Materia de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo" para encontrar la relación de infracciones administrativas a ser impuestas a los sujetos obligados que incumplan las obligaciones que les correspondan, en el siguiente orden de gradualidad[8]:

	Persona Natural	Persona Jurídica
Infracción leve	Amonestación Multa no menor a 0.15 ni mayor a 3 UIT[9]	Amonestación Multa no menor de 0.50 ni mayor de 10 UIT
Infracción grave	Multa no menor de 0.5 ni mayor de 6 UIT	Multa no menor de 2 ni mayor de 10 UIT
Infracción muy grave	Multa no menor de 4 ni mayor de 15 UIT	Multa no menor de 7 ni mayor de 100 UIT

Lo anterior cobra especial relevancia para las empresas Inmobiliarias y de Construcción, ya que al referirnos a la Relación de Sujetos Obligados

7- OCDE (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Éditions OCDE, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es.
8- El cuadro adjunto puede ser encontrado en el artículo 17 de la Resolución SBS No. 8930 - 2012.
9- A la fecha de publicación, una Unidad Impositiva Tributaria (UIT) equivale a S/ 4,950.00.

Sancionados[10], publicada por la SBS, podemos observar que, del total de 287 Sujetos Obligados Sancionados hasta el 12 de septiembre de 2023, 71 pertenecieron a dicho sector. De estos 71 sujetos, 14 habrían sido sancionados con multas por infracciones graves, las cuales, de acuerdo con el cuadro antes adjunto, pudieron haber alcanzado las 20 UIT.

3.4 Obligaciones del Sistema de Prevención de LA/FT

Luego de advertir la importancia de implementar un adecuado Sistema de Prevención de LA/FT para las empresas Inmobiliarias y de Construcción, resulta igualmente necesario identificar las principales obligaciones que establece la normativa vigente para una adecuada implementación de este sistema. En ese sentido, nos referiremos brevemente a las principales obligaciones establecidas en la normativa vigente, principalmente la Resolución SBS N°789-2018, para empresas Inmobiliarias y de Construcción. Vale recalcar que el listado que se efectúa a continuación comprende solo a los elementos mínimos a ser implementados por el sujeto obligado y no excluye a cualquier otra política que decidan implementar en orden a la naturaleza de sus actividades o como cumplimiento de sus propias políticas generales de Buen Gobierno Corporativo.

A) Designación de un Oficial de Cumplimiento: El Oficial de Cumplimiento es una persona natural designada por el sujeto obligado que se encuentra a cargo de supervisar la debida implementación del Sistema de Prevención al interior de la compañía. Independientemente de la norma sectorial que lo regule, todo sujeto obligado deberá designar un Oficial de Cumplimiento. Entre sus principales funciones, podremos encontrar ser el interlocutor del sujeto obligado ante la UIF, vigilar el adecuado funcionamiento del Sistema de Prevención y evaluar las políticas que lo integran, atender los requerimientos de información formulados por la UIF, evaluar las operaciones del sujeto obligado y, de ser el caso, calificarlas como sospechosas, así como revisar las listas nacionales e internacionales de prevención de LA/FT.

B) Manual de Prevención: El Manual de Prevención es el documento central del Sistema de Prevención y contiene "las políticas, mecanismos y procedimientos para la prevención y detección del LA/FT"[11]. En el Manual se deben establecer los aspectos generales del Sistema de Prevención, incluyendo los protocolos de Debida Diligencia, las funciones y responsabilidades de los trabajadores del sujeto obligado, el procedimiento para comunicar información a la UIF, las funciones del Oficial de Cumplimiento, la identificación de los riesgos de LA/FT, las pautas para el registro de operaciones, entre otros aspectos prescritos por la normativa en la materia o que el sujeto obligado considere pertinentes.

C) Código de Conducta: El Código de Conducta es el documento de prevención destinado a establecer el régimen disciplinario interno de prevención de LA/FT. Por medio de

10- Relación de Sujetos Obligados Sancionados - Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. Recuperado de: https://www.sbs.gob.pe/prevencion-de-lavado-activos/Procedimientos-Sancionadores.

11- Decreto Supremo No. 020-2017-JUS, Reglamento de la Ley N°27693.

este documento, el sujeto obligado establecerá los principios y deberes que los miembros de su organización deberán observar en el desarrollo de sus actividades comerciales. Contiene, entre otras cosas, el objetivo del Sistema de Prevención, los deberes y principios que los miembros de la organización del sujeto obligado deben cumplir, las infracciones por el incumplimiento del referido sistema y las sanciones a ser aplicadas de manera interna.

D) Debida Diligencia respecto de la contraparte: La obligación de Debida Diligencia en el conocimiento de clientes, trabajadores, directores, o proveedores según sea el caso, consiste en la implementación de políticas que permitan identificar y seleccionar debidamente a los agentes que el sujeto obligado incorpora a su organización o con los que este se relaciona comercialmente. Por defecto, los procedimientos de Debida Diligencia consisten en la obtención de información relevante de los agentes antes referidos al inicio y durante la relación comercial, todo esto con el fin de poder identificar los riesgos de LA/FT que podrían presentarse a lo largo de esta.

E) Registro de Operaciones: Todo sujeto obligado del sector Inmobiliario y Construcción deberá llevar a cabo el registro de todas las transacciones comerciales que efectúe dentro de un umbral establecido en la norma. Esta actividad es conocida como el registro de operaciones y, de acuerdo con el numeral 10 del artículo 41 de la Resolución SBS N°789–2018, las empresas de construcción y del sector inmobiliario deberán registrar todas las transacciones que superen los US$ 30,000.00 (treinta mil y 00/100 dólares americanos) en caso se trate de la compraventa de un terreno o los US$ 100,000.00 (cien mil y 00/100 dólares americanos) en caso de trate de la compraventa de una vivienda. La obligación de llevar adelante el Registro de Operaciones también comprende la comunicación de operaciones sospechosas a la UIF, siendo necesaria la evaluación de las señales de riesgo, su dimensionamiento y calificación acorde a la cuantía y número de operaciones de las contrapartes para que, de esta manera, el Oficial de Cumplimiento pueda determinar si corresponde o no a una operación sospechosa válida y razonable para informar a la UIF.

F) Matriz de Riesgos: Esta es la parte central y medular de todo sistema de prevención. Es una obligación que consiste en identificar los riesgos inherentes de LA/FT a los que la organización se encuentra expuesta, en virtud de la naturaleza de sus actividades. Cada uno de los riesgos inherentes identificados en las actividades del sujeto obligado tendrán que ser debidamente mitigados con una política o procedimiento específico de respuesta, esto a efectos de reducir el riesgo final de las operaciones de la organización y contribuir a un clima de confianza y seguridad que resultará beneficioso tanto para el negocio como para la reputación de la compañía. Los riesgos inherentes identificados y los mitigantes que les sean asignados podrán verse reflejados en una matriz, esto a efectos de optimizar la prevención a nivel interno.

G) Auditorías: Los sujetos obligados del sector Inmobiliario y Construcción deberán realizar auditorías a su Sistema de Prevención de LA/FT cuanto menos una vez al año. Estas auditorías deberán ser llevadas a cabo tanto de manera interna como

externa, debiendo ser gestionadas por un funcionario de rango gerencial distinto al Oficial de Cumplimiento y consultor externo con experiencia, respectivamente. El contenido de estas auditorías debe contemplar la evaluación del funcionamiento de los procedimientos internos de prevención, la debida difusión de los documentos que integran el sistema al interior de la organización, el adecuado registro de operaciones, la oportuna respuesta a los requerimientos de información de la UIF, entre otros.

H) Capacitaciones: De acuerdo con la normativa sectorial correspondiente, los sujetos obligados del sector Inmobiliario y de la Construcción deberán conducir capacitaciones dirigidas a los trabajadores y directores en materia de prevención de LA/FT de periodicidad mínima anual. Estas capacitaciones deberán contemplar aspectos tales como la definición de los delitos de LA/FT, las políticas internas de prevención establecidas por el sujeto obligado, los riesgos inherentes a los que el sujeto obligado se encuentra expuesto en virtud de sus actividades, la normativa vigente en materia de prevención y el procedimiento para comunicar operaciones inusuales y sospechosas a la UIF, entre otros aspectos a criterio de la compañía.

I) Sistema de Prevención de LA/FT Corporativo: La implementación de un "Sistema de Prevención de LA/FT Corporativo" se puede implementar para todas las compañías de un mismo grupo económico[12] y será siempre facultativo. No obstante, hemos decidido incluirla en el presente apartado debido a los beneficios y a la relevancia que esto significa para los sujetos obligados del sector. A saber, este sistema corporativo comprende las mismas obligaciones que un sistema de prevención general con el beneficio de que todas y cada una de las políticas implementadas podrán ser aplicables para todas las empresas del grupo económico, quienes a su vez compartirán un mismo Oficial de Cumplimiento -sujeto a previa autorización de la UIF- denominado Oficial de Cumplimiento Corporativo. Es así como la implementación de un Sistema de Prevención de LA/FT Corporativo resulta beneficiosa para los grupos económicos, pues permite gestionar eficientemente y de manera centralizada el sistema de todas y cada una de las compañías involucradas.

IV. Conclusiones

En las últimas décadas, los países de la región han buscado fortalecer la regulación de prevención de LA/FT y se han esforzado por crear conciencia en el mercado para su correcta implementación, ya que muchas veces los sujetos obligados sólo cumplen los criterios mínimos normativos y el sistema de prevención termina siendo sólo una pila de documentos inservibles en los escritorios de los colaboradores.

En la experiencia peruana, la UIF-Perú desempeña un rol fundamental como organismo centralizado de prevención por excelencia, supervisando y fiscalizando el debido cumplimiento de las normas en materia de prevención de LA/FT por parte de los sujetos obligados.

12- De acuerdo con el texto del numeral 22 del artículo 3 de la Resolución SBS N°789-2018, un Grupo Económico debe ser entendido como el "conjunto de dos o más personas jurídicas, nacionales o extranjeras, en el que una de ellas ejerce control sobre las otras, o cuando el control sobre las personas jurídicas corresponde a una o varias personas naturales que actúan como una unidad de decisión".

La implementación de un adecuado Sistema de Prevención de LA/FT aporta mucho valor a las compañías en general y, sobre todo, a las que se encuentran en el sector inmobiliario y de construcción. Este valor está directamente relacionado con el fortalecimiento de un sistema de buen gobierno corporativo y el mejoramiento de la reputación de las compañías. El mantener un sistema de prevención eficiente, demuestra la preocupación de los directores y gerentes por ejercer un control adecuado de las operaciones internas y monitorear constantemente la trazabilidad de estas. De esta manera, es más fácil advertir los riesgos de LA/FT, mitigarlos y, de ser el caso, informarlos a la UIF como parte de una gestión eficiente.

La debida implementación de un Sistema de Prevención de LA/FT responde tanto a un trasfondo comercial-reputacional, como al adecuado cumplimiento de un mandato normativo y a las políticas de buen gobierno que una empresa pueda o no decidir implementar. Desde luego, está claro que ignorar las obligaciones que la normativa vigente en materia de Prevención de LA/FT impone resulta no solo en sanciones normativas para el sujeto obligado, sino también en una seria afectación a su reputación como organización diligente.

V. Bibliografía

Decreto Supremo N°018-2006-JUS, Reglamento de la Ley N°27693, "Ley que crea la Unidad de Inteligencia Financiera – Perú". (Actualmente derogado).

Decreto Supremo N.° 020-2017-JUS, Reglamento de la Ley No. 27693.

Exposición de motivos del Proyecto de Ley N.° 1083/2001-CR. 25 de octubre de 2001.

Fondo Monetario Internacional (FMI). (2004). *Unidades de Inteligencia Financiera: Panorama General*. FMI - Departamento Jurídico. Recuperado de https://www.imf.org/external/pubs/ft/fiu/esl/fius.pdf

Ley N°27693, "Ley que crea la Unidad de Inteligencia Financiera – Perú".

Ley N°29038, "Ley que Incorpora la Unidad de Inteligencia Financiera del Perú (UIF-Perú) a la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones".

Ley N°30424, "Ley que Regula la Responsabilidad Administrativa de las Personas Jurídicas en el Proceso Penal".

OCDE (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, Éditions OCDE, Paris. Recuperado de https://www.oecd.org/daf/ca/corporate-governanceprinciples/37191543.pdf

-Resolución SBS N.° 8930-2012, "Reglamento de Infracciones y Sanciones en Materia de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo".

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). (2016). Relación de Sujetos Obligados Sancionados. Recuperado de https://www.sbs.gob.pe/prevencion-de-lavado-activos/Sujetos-Obligados/Relacion-de-Sujetos-Obligados

ENTREVISTA

01




PLIANCE

Entrevista a:
DINO CARLOS CARO CORIA

Socio Fundador y CEO de Caro & Asociados, Director General del Centro de Estudios de Derecho Penal Económico y de la Empresa. Fundador y Presidente de la Asociación Peruana de Compliance. Miembro del Consejo Científico del Centro de Estudios de Derecho Penal y Procesal Penal Latinoamericano de la Universidad de Göttingen, Alemania. Miembro del Observatorio de Criminalidad Organizada Transnacional de la Universidad de Salamanca. Presidente del Grupo Peruano de la Asociación Internacional de Derecho Penal (AIDP). Autor de múltiples libros y artículos especializados en materia penal, procesal penal y compliance. Director del Anuario de Derecho Penal Económico y de la Empresa.

Sumario:

1.¿Qué opinión merece la modificación de la Ley 30424 por la Ley 31740 y si dicha modificación atribuye mayor compromiso en la implementación de compliance en las empresas? 2.En el ámbito corporativo que debe realizar una empresa para evitar estar inmerso en situaciones que puedan incurrir en la incorporación de la persona jurídica en procesos de investigación? 3.¿Cuáles son las responsabilidades penales de los directivos en términos de no actualizar el programa de Compliance y cómo pueden protegerse de posibles consecuencias legales? 4.¿Qué papel cumple el buen gobierno corporativo y como este puede contribuir a prevenir conflictos de intereses y mantener la transparencia corporativa? 5.¿Cuáles son los mayores desafíos y consideraciones que afrontan las empresas en términos Corporativos y penales al momento de considerar operar en el mercado internacional? 6.¿Puede explicarnos en qué consiste el programa de Compliance y su relevancia en la prevención de delitos económicos en las empresas?

¿Qué opinión merece la modificación de la Ley 30424 por la Ley 31740 y si dicha modificación atribuye mayor compromiso en la implementación de compliance en las empresas?

Mi valoración es sumamente negativa en relación con la Ley 31740, supuestamente diseñada para mejorar el sistema de responsabilidad penal de la persona jurídica; no obstante, ha logrado exactamente lo contrario. El cambio más significativo no reside en la expansión del catálogo de delitos que guiarán la responsabilidad penal de la persona jurídica. A partir de noviembre de este año, se han agregado nuevos delitos, como los delitos tributarios y aduaneros, que se suman a la creciente lista de ilícitos que darán lugar a la responsabilidad penal de la persona jurídica. Sin embargo, este no es el mayor problema de la ley.

La complicación principal de la ley radica en la reducción de la eximente por compliance. Anteriormente, según el artículo 17, la eximente regía de manera general. Cuando una empresa, desde la perspectiva ex ante, cumplía con el compliance y tenía un programa suficiente y robusto de compliance eficaz, quedaba exenta de responsabilidad. Ahora, esta eximente se ha trasladado al artículo 12 y sólo regirá para aquellos casos en los que el delito sea cometido por el mando medio, la masa media, la plana media de la empresa. Si alguien de la alta dirección comete un delito, no se aplica el compliance. Hemos migrado, por lo tanto, de un modelo de responsabilidad de la persona jurídica a un modelo mixto, un modelo de "dos cabezas", por así decirlo.

Por un lado, encontramos un modelo vicarial: cuando alguien de la alta dirección comete un delito, de todas maneras se le sancionará con una multa, aunque esta pueda reducirse en un 90%, pero igualmente hay sanción. Esto es vicarial. Por otro lado, cuando el delito lo comete el mando medio, si el compliance es eficaz, puede haber eximente. Tenemos algo así como un "monstruo de dos cabezas": un sistema vicarial para la alta dirección y un sistema que podríamos llamar "hetero responsabilidad disminuida o atenuada" para el mando medio.

Creo que esto es perjudicial desde el punto de vista de los incentivos para el programa de cumplimiento. Las empresas podrían argumentar: ¿para qué gastar dinero en un programa de cumplimiento si al final, al cometer un delito alguien de la alta dirección, no estaré exento de responsabilidad? Sobre este tema, hay muchas consideraciones que podríamos abordar.

En el ámbito corporativo que debe realizar una empresa para evitar estar inmerso en situaciones que puedan incurrir en la incorporación de la persona jurídica en procesos de investigación?

Estamos abordando aquí la cuestión central de la prevención, un principio ampliamente aceptado en la necesidad de evitar delitos e ilícitos, adentrándonos así en el ámbito del cumplimiento normativo (compliance). No obstante, el meollo de la cuestión radica en que las empresas no tienen su génesis en la implementación de programas de cumplimiento; su propósito primordial es la obtención de ganancias, la comercialización de bienes y servicios, así como la generación de valor económico. La implementación del cumplimiento normativo impone un costo adicional.

Mi argumento se fundamenta en la premisa de que, independientemente de la denominación que se le atribuya, ya sea cumplimiento, medidas de protección, estrategias de mitigación de riesgos o auditoría interna, lo esencial radica en llevar a cabo acciones preventivas ante posibles ilícitos. En términos prácticos, esto implica la necesidad imperante de contar con un minucioso mapa de riesgos.

Las organizaciones, acorde a su ámbito de operación, deben anticiparse a los riesgos potenciales. Tomemos, por ejemplo, nuestro caso: nuestro estudio de abogados certificado con la norma ISO 37001 anticorrupción desde 2018. Esta certificación nos impone la obligación de mantener un mapa de riesgos para prevenir la corrupción. Contamos con protocolos rigurosos en cuanto a las interacciones con funcionarios públicos. A los abogados de nuestro estudio se les prohíbe terminantemente reunirse con jueces, fiscales, policías y funcionarios públicos en general fuera de los horarios de atención o de las oficinas. La comunicación con ellos se realiza exclusivamente a través de canales institucionales como correo electrónico, teléfono fijo (si es el caso) o un teléfono celular oficial. Un ejemplo específico es que las fiscalías anticorrupción, de lavado de activos y de crimen organizado disponen de teléfonos celulares específicamente destinados para la comunicación con abogados.

Al tener estos protocolos, no se trata de excluir por completo la posibilidad de corrupción, sino de reducirla de manera significativa. Lo mismo aplica si consideramos una empresa que representa un riesgo para el medio ambiente, ingresando así al ámbito del cumplimiento ambiental. ¿Cuáles son las medidas de mitigación que deben implementarse para prevenir la comisión de ilícitos ambientales? Podemos ilustrar de manera similar en diversos ámbitos, como la protección de la competencia, la defensa del consumidor y la prevención del fraude. Por ende, lo que las empresas deben priorizar es la prevención, ya sea denominándola cumplimiento o bajo cualquier otra denominación, pero el enfoque primordial debe ser la prevención.

¿Cuáles son las responsabilidades penales de los directivos en términos de no actualizar el programa de Compliance y cómo pueden protegerse de posibles consecuencias legales?

La alta dirección, conformada por los directivos de una empresa, ostenta una posición de garante, lo que implica que son la máxima autoridad en representación de la empresa y están llamados a implementar medidas de prevención. No es suficiente con que impulsen la productividad empresarial, una responsabilidad inherente a su posición. Además, tienen la tarea crucial de prevenir la comisión de delitos.

Aunque un director puede adoptar una postura aparentemente pasiva, delegando la responsabilidad de la prevención a áreas específicas como el compliance, su papel va más allá. Como director o gerente, es imperativo proporcionar todas las herramientas necesarias, incluyendo personal, recursos y financiamiento, para que el área de compliance lleve a cabo eficazmente la labor preventiva. Desde la dirección o gerencia, también se requiere supervisar activamente estas iniciativas para garantizar que las tareas y medidas de mitigación no queden simplemente en el papel, sino que se implementen efectivamente en la realidad.

Este deber de garante para prevenir delitos se manifiesta en dos facetas esenciales. En primer lugar, está el deber de delegación, que implica asignar funciones específicas de prevención al área correspondiente, como el compliance. En segundo lugar, se encuentra el deber de supervisión, que involucra evaluar la efectividad y validez de estas tareas de prevención por parte del área designada.

¿Qué papel cumple el buen gobierno corporativo y como este puede contribuir a prevenir conflictos de intereses y mantener la transparencia corporativa?

El buen gobierno corporativo se presenta como un factor clave en la actualidad, e incluso ha experimentado

cierta institucionalización. Existe una abundancia de normas no vinculantes sobre este tema, que van desde declaraciones y principios de la OCDE hasta directrices del Banco Mundial, e incluso la ISO 37000, que actúa como guía para la implementación del buen gobierno corporativo. No obstante, la ejecución de estas prácticas implica nuevamente un costo significativo.

Cuando reflexionamos sobre este tema, es crucial no limitarnos a considerar únicamente a las grandes organizaciones, como Telefónica o el Banco de Crédito, que, al ser empresas de gran envergadura, cuentan con múltiples áreas y, por ende, con recursos para llevar a cabo estas iniciativas. Debemos dirigir nuestra atención hacia las micro y pequeñas empresas (MYPE). ¿Es posible afirmar que estas empresas pueden ejercer un buen gobierno corporativo? En teoría, la respuesta es sí. Sin embargo, nos enfrentamos a la realidad de que, en una pequeña empresa, el gerente general a menudo cumple roles adicionales, como el de contador o vendedor. Esta situación, que puede parecer irreal, se vuelve más relevante al considerar que en el Perú más del 90% de las empresas son medianas o pequeñas.

Si verdaderamente aspiramos a que el buen gobierno corporativo se convierta en una práctica extendida, es imperativo aligerar las exigencias asociadas. En este sentido, podríamos contemplar el buen gobierno corporativo como un conjunto de reglas mínimas que estas empresas, que se sitúan por debajo de la línea de rotación hacia el estatus de grandes empresas, puedan implementar de manera asequible.

¿Cuáles son los mayores desafíos y consideraciones que afrontan las empresas en términos Corporativos y penales al momento de considerar operar en el mercado internacional?

El tema de la internacionalización es el anhelo de cualquier empresa en crecimiento; todas desean exportar capital, un proceso conocido como "exportación de capital". Lamentablemente, Perú no figura como un gran exportador de capital; exporta una variedad de productos, desde drogas hasta madera ilegal, pero rara vez capital. Sin embargo, al considerar una empresa peruana que busca exportar capital y establecer operaciones en otro país, nos enfrentamos a diversos desafíos.

Uno de los retos más prominentes es el marco legal del país de destino, un factor central que puede aumentar o reducir los costos. Por ejemplo, si la elección es Bolivia o Ecuador, los costos laborales y ambientales suelen ser considerablemente menores en comparación con operar en Estados Unidos, Canadá o Europa, comenzando por España. Por lo tanto, la consideración de los costos, tanto regulatorios como legales, y la apertura de operaciones es esencial.

Además de los aspectos regulatorios y legales, la competitividad juega un papel crucial. La pregunta clave es si el producto o servicio de la empresa es competitivo en el mercado internacional. Para ilustrar, al abrir una oficina en Madrid, nos enfrentamos a la pregunta de si podemos ofrecer algo en el mercado español que sea competitivo. Identificar nuestro diferencial se convierte en el factor central para la toma de decisiones.

La evaluación de la competitividad es más sencilla cuando se trata de productos, como demuestra el caso de China, que exporta productos que van desde iPhones hasta juguetes de $1 a todo el mundo. Sin embargo, en el caso de los servicios, la dinámica es diferente, ya que entran en juego valores y variables como el valor de la marca, el branding, el marketing

y la cadena de valor y comercial. Estos desafíos deben abordarse antes de tomar la decisión de internacionalizarse.

¿Puede explicarnos en qué consiste el programa de Compliance y su relevancia en la prevención de delitos económicos en las empresas?

Este es un tema relativamente avanzado en Perú. La implementación del compliance se inició en los años 90, de manera obligatoria en el sector bancario para abordar el lavado de dinero. Sin embargo, su expansión como fenómeno es relativamente reciente, comenzando con la Ley N°30424 de 2016, que está vigente desde el 1 de enero de 2018.

A pesar de que la ley ha tenido cierto tiempo de aplicación, casi seis años, no hay jurisprudencia de la Corte Suprema y escasa práctica por parte de fiscales y jueces para emplazar a las empresas. Los jueces a menudo siguen un pensamiento más analógico, centrado en el individuo y delitos de naturaleza personal, en lugar de considerar a las empresas como entidades que pueden cometer hechos delictivos.

Abordando la pregunta de cómo implementar el compliance, considerando esta realidad legislativa y jurisprudencial, existen diversas guías de implementación. La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) ha emitido una guía, y hay un reglamento del año 2019 para la implementación de programas de cumplimiento. Normas de soft law, como la ISO 37301 (sistema de gestión de compliance) o la ISO 37001 (anticorrupción), son herramientas para implementar un programa de cumplimiento.

No obstante, siempre destaco dos elementos fundamentales. En primer lugar, el compromiso de la alta dirección es crucial. Sin un compromiso claro de la alta dirección, ya sea en una empresa pequeña, mediana o grande, para actuar conforme a la ley y rechazar prácticas corruptas, los mensajes internos serán diversos y variables.

En segundo lugar, el mapa de riesgos es esencial, siendo la arquitectura de la prevención de delitos en una empresa. Identificar los riesgos, establecer medidas de mitigación y asignar responsables para cada control son elementos clave para que la mitigación sea efectiva.

Entrevistadora: Jimena Boza Cahuata, alumna de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y asociada en Corpus Iuris.

Elaboración de preguntas a cargo de: Jimena Boza Cahuata, alumna de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y asociada en Corpus Iuris.

Redacción: Jimena Boza Cahuata, alumna de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y asociada en Corpus Iuris

Única Boutique de Compliance en Perú

C&A
CARO & ASOCIADOS
ESPECIALISTAS EN LITIGACIÓN Y COMPLIANCE



Estudio de Abogados Especialistas en Derecho Penal Económico y de la Empresa

Reconocidos por:

CONÓCENOS

www.reallygreatsite.com

ccfirma@ccfirma.com

Av. Víctor A. Belaúnde 370,
San Isidro 15073

SERVICIOS

- AI Legal Tech
- Compliance
- Corporativo
- Legal Foransic
- Litigación
- Penal

+51 1 5149100

ENTREVISTA

02





Entrevista a:
EDUARDO ROJAS SALDAÑA

Socio encargado del área tributaria y agrifood en el estudio Benites Vargas & Ugaz. Abogado por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, cuenta con MBA por la Universidad del Pacífico (2018-2020), cursos de formación ejecutiva en Mcdonough School of Business – Georgetown University, en derecho corporativo y finanzas en ESAN y en agronegocios en la Universidad Austral de Argentina.

Sumario

1.¿Cuáles son las oportunidades de inversión en Estados Unidos para empresas peruanas? 2.¿Cuáles son los aspectos legales que se deben considerar para implementar un negocio en Estados Unidos? 3.¿Qué tipo de entidad legal suele ser más eficiente en USA? ¿Las sociedades mercantiles del Perú son similares a las de EEUU o en qué se diferencian? 4.¿Qué tipos de impuestos recaen sobre los nuevos negocios en USA? 5.¿Qué tipos de visados son convenientes para los empresarios peruanos en los EEUU? 6.¿Cuáles son las recomendaciones finales que las empresas deben considerar en su proceso de internalización en EEUU?

1. ¿Cuáles son las oportunidades de inversión en dicho país para empresas peruanas?

La búsqueda de nuevos destinos de inversión o mercados se vuelve relevante en situaciones de crisis, donde la necesidad de salir de estos contextos es prioritaria. Estados Unidos, de hecho, destaca como uno de los principales, sino el principal, mercado, gracias a dos atributos fundamentales: (i) su estabilidad económica, ya que normalmente, cuando el resto del mundo está en crisis, Estados Unidos se fortalece como mercado; y (ii) su sistema legal, el cual proporciona seguridad jurídica. Estos atributos convierten a Estados Unidos en un destino de inversión para empresarios peruanos, ya sea para diversificar riesgos o como refugio en situaciones más agudas de crisis.

En cuanto a las oportunidades de inversión, hemos colaborado con el Programa Select USA del Departamento de Comercio de Estados Unidos, un programa estatal que tiene como objetivo atraer inversión latinoamericana, no solo peruana, a los 50 o 51 estados del país. Este programa es interesante, ya que brinda espacios de acogida según el tipo de negocio. Por ejemplo, si estás en el sector inmobiliario, el programa te conecta con el ecosistema inmobiliario del estado que más te convenga. Lo mismo sucede si estás en el sector turismo, servicios, minería, etc. Este programa te acoge y te conecta con tu ecosistema específico. Además, hemos observado esfuerzos significativos por parte de cámaras y gremios.

Hace aproximadamente un año, formamos un equipo transnacional al abrir oficinas en La Florida, en Orlando, y otra en Miami. De la mano con el gremio PERUSA (Cámara de Comercio Peruano Americana en Miami), trabajamos en proyectos que acompañan a empresarios peruanos desde Perú, guiándolos durante la implantación y puesta en marcha de sus negocios en Estados Unidos.

2. ¿Cuáles son los aspectos legales que se deben considerar para implementar un negocio en Estados Unidos?

En relación con los aspectos legales, hay al menos cuatro consideraciones iniciales que deben tenerse en cuenta.

En primer lugar, abordemos los asuntos mercantiles, los cuales están vinculados al tipo de entidad legal o vehículo legal más conveniente, dependiendo del tipo de negocio e inversión que se quiera realizar. En segundo lugar, destaca el aspecto tributario, que difiere notablemente de lo que sucede en Perú. En Estados Unidos, la planificación tributaria se realiza en dos niveles: federal (nacional) y estatal (en cada uno de los estados). Esto se aplica también al impuesto sobre las ventas.

El tercer aspecto relevante es el migratorio, ya que la decisión de externalizar un negocio a Estados Unidos puede llevar consigo la posibilidad de que los propietarios deseen migrar al país de manera transitoria o permanente, según la situación particular de cada uno. Para ello, existen diversos tipos de visas adaptadas a diferentes circunstancias.

Por último, el cuarto aspecto legal se refiere a la aduana, especialmente en modelos de negocio que implican la exportación de bienes y servicios. Aunque Perú tiene una cultura aduanera importadora, es importante tener en cuenta que, al externalizar un negocio, se lleva a cabo una exportación de ese modelo de negocio. Este cuarto aspecto es esencial.

Como se puede observar, el aspecto legal es fundamental y debe considerarse cuidadosamente. No obstante, en muchas ocasiones, lo más crucial es contar con una modelación de negocio que abarque

sus dimensiones comercial, financiera y estratégica, ya sea antes o simultáneamente al aspecto legal. Implementar un negocio basándose únicamente en el análisis legal es un error común.

Por ejemplo, propietarios de negocios exitosos en Perú a veces asumen que su modelo de negocio, triunfante aquí, será automáticamente exitoso en el mercado estadounidense, lo cual no siempre es el caso. En el contexto estadounidense, puede ser necesario replantear y realizar una reingeniería completa del modelo de negocio, a pesar de su éxito en Perú. Este análisis no se limita a lo legal, sino que se centra en lo comercial, destacando la importancia de contar con buenos socios estratégicos en ese entorno.

3. ¿Qué tipo de entidad legal suele ser más eficiente en USA? ¿Las sociedades mercantiles del Perú son similares a las de EEUU o en qué se diferencian?

En el ámbito societario o mercantil, podemos establecer un paralelo con la situación en Perú. Aquí contamos con las Sociedades Anónimas, mientras que en Estados Unidos encontramos las Corporations o las ING.

Desde una perspectiva societaria, estas dos figuras son similares, si bien las Corporations suelen ser más adecuadas para empresas de mayor envergadura que tienen intenciones de cotizar en la bolsa de valores pública, como la Bolsa de valores de Nueva York. Esto se debe a que, dada su magnitud, requerirán financiamiento del público.

En contraste, para negocios peruanos, ya sean grandes, medianos o, especialmente, pequeños, suele no ser rentable optar por establecerse como una Corporation en las etapas iniciales, ya que la carga societaria puede resultar abrumadora, especialmente si se planea cotizar en la Bolsa de Valores.

Por lo tanto, cuando se está en las fases iniciales de la implantación, lo común es optar por una forma societaria más ágil conocida como Limited Liability Company (LLC) o Entidad Transparente. Esta entidad se beneficia del principio de transparencia tributaria en Estados Unidos y, desde el punto de vista societario, es muy fácil de gestionar, ya que solo requiere un documento societario denominado Operating Agreement, que recoge todos los acuerdos de los accionistas y resulta fundamental para la operatividad.

4. ¿Qué tipos de impuestos recaen sobre los nuevos negocios en USA?

Cuando hacemos un planeamiento tributario aquí en Perú, normalmente consideramos el Impuesto a la Renta, que se aplica a nivel nacional, al igual que el Impuesto a las Ventas. Por otro lado, cuando se llega a EEUU, el primer asunto tributario a definir es si se va a tomar una Corporación o una LLC Transparente.

Ya dijimos que al principio es más fácil que sea una LLC, pero ¿va a ser transparente para efectos tributarios? Y la respuesta es no. Será transparente si es que no se hace negocios en EEUU, pero si vas a hacer negocios en dicho país, serás una LLC. Esta es ágil para efectos societarios, pero para efectos tributarios va a ser una LLC Corporativa, que es un híbrido.

Entonces, ¿cómo vas a hacer negocios con tu entidad transparente? Tienes que ir a tocarle la puerta al fisco americano que es el IRS (Internal Revenue Service) y decirle: "tengo una sociedad mercantil, pero voy a hacer negocios". Entonces, haces un trámite que se llama el Check the Box y le dices: "por si acaso, voy a comportarme como una Corporación", sin ser una Corporación mercantilmente hablando. Pero, ¿qué pasa si te equivocas y no le avisas al IRS? SUNAT es muy fuerte en el Perú, entonces ya se imaginarán cómo es el IRS allá. Viene a fin de año y,

por no avisar, aparte de tu 21%, que es tu impuesto a la renta corporativa, te va a aplicar una retención del 30% adicional como castigo. Es un impuesto Branch Profits Tax, te tratan como si fueses una sucursal por haberte olvidado. Pero este es solamente el primer nivel de análisis.

Del mismo modo, el planeamiento tributario no se hace como en Perú, solo a nivel nacional, sino que se hace hasta en cuatro dimensiones. A nivel de Impuesto a la Renta, tienes dos dimensiones, a nivel federal que es el nacional, pero el más importante es a veces el impuesto a nivel estatal. Esto se debe a que existe un mapa de la tasa de impuesto estatal del impuesto a la renta, y eso muchas veces determina en qué Estado conviene situarse. Lo que se paga en el Estado se descuenta del impuesto nacional, por lo que, cuando se hace una comparación, es una comparación a nivel neto.

Por otro lado, está el análisis del Impuesto a las Ventas, que a diferencia de nuestro IGV que es a nivel nacional, en EEUU existe un IGV por cada Estado. Por lo tanto, se tiene que hacer un análisis neto de en qué Estado es conveniente situarse. Por ejemplo, tuvimos un proyecto de un exportador de fruta fresca que importaba por Miami, pero que vendía en Nueva York, y el impuesto a la venta se aplica donde el consumidor final. Pero esta empresa pensaba que como importaba por Miami, debía pagar impuestos en Miami y no era así, tenía que pagar en Nueva York.

Asimismo, un tercer análisis es respecto a los impuestos individuales de los dueños de estas empresas, los cuales son también a nivel federal y a nivel estatal. Por lo tanto, hay un análisis neto combinado. Por último, un cuarto nivel de análisis que no tenemos en el Perú es el impuesto a la herencia, que es un impuesto muy fuerte aplicado a nivel nacional y estatal. Este impuesto puede llegar a tasas de hasta el 40%, y si no son considerados, pueden malograr el modelo de negocio.

Como se puede ver, el planeamiento a nivel tributario es mucho más detallado y muy diferente a lo que ocurre aquí en el Perú.

Normalmente, hemos tenido casos en que los empresarios peruanos, por estar acostumbrados a un tipo de planeamiento tributario nacional, no entienden esto al principio y piensan que se resuelve de manera muy rápida. Por ello, hay que explicarles que, desde el punto de vista tributario, hay hasta cuatro dimensiones que hay que considerar para implantar un negocio en EEUU. El Perú no tiene un convenio de doble imposición con EEUU, y eso le quita un poco de complejidad al análisis, pero no tanto, por lo que les acabo de comentar.

5. ¿Qué tipos de visados son convenientes para los empresarios peruanos en los EEUU?

Cuando el empresario peruano evalúa la posibilidad de expandirse hacia los Estados Unidos, en ocasiones surge un interés personal de cambiar su estatus migratorio y mudarse al país norteamericano. Esta mudanza puede ser tanto de forma transitoria como permanente. Por lo general, cuando existe la voluntad de trasladarse a los Estados Unidos en el contexto de la implantación de una filial, se busca un visado específico, conocido como visado L, que se presenta en sus modalidades L1 y L2.

El visado L brinda la oportunidad de destacar de manera transitoria, por un periodo de hasta 3 años, a un ejecutivo de la empresa peruana que sea accionista de la filial en los Estados Unidos durante este período inicial. Para obtener esta visa temporal, es necesario cumplir con ciertos requisitos y pasar por el filtro de la autoridad migratoria. En este sentido,

se puede destacar a un gerente que forme parte de la planilla de la empresa en Perú, siempre y cuando se cumplan ciertos criterios, como el tiempo de existencia de la empresa en el Perú, que debe ser de más de tres años.

Por ejemplo, si la empresa tiene más de tres años de existencia en el Perú, está en condiciones de enviar a un ejecutivo a la nueva filial en los Estados Unidos, quien será incluido en la planilla o nómina de la filial estadounidense. La autoridad migratoria otorgará entonces este visado, que puede ser L1 o L2. Al cabo de tres años, el ejecutivo puede decidir regresar al Perú o extender su visa por un período similar. También tiene la opción de cambiar el estatus transitorio a un estatus permanente, lo que abre un abanico de oportunidades.

Un tipo de visado que solemos utilizar es el EB1 y EB2, que se basa en el perfil profesional y puede ofrecer acceso a un visado de carácter permanente. Sin embargo, esta evaluación normalmente se realiza después de los tres años iniciales.

6. ¿Cuáles son las recomendaciones finales que las empresas deben considerar en su proceso de internalización en EEUU?

La consideración de la variable legal, que engloba aspectos societarios, tributarios, migratorios, aduaneros, entre otros, desempeña un papel fundamental en la modelación del negocio. Sin embargo, más allá de esta variable, también es imperativo abordar cuestiones relacionadas con los aspectos comerciales, financieros y estratégicos del negocio.

Como se destacó anteriormente, un modelo exitoso en el contexto peruano no garantiza automáticamente el éxito en los Estados Unidos. Este proceso requiere una labor seria y previa, teniendo en cuenta especialmente el aspecto legal. Además, es crucial reconocer que el Estado peruano ofrece una variedad de programas de apoyo, incluyendo fondos no reembolsables, diseñados específicamente para la expansión de negocios en el extranjero, no exclusivamente hacia los Estados Unidos, información que a veces pasa desapercibida en la comunidad.

Cuando una empresa alcanza la fase de internacionalización, puede acceder a estos programas de apoyo y fondos, lo que proporciona un impulso inicial significativo y constituye un aspecto de vital importancia que no debe pasarse por alto.

Entrevistadora: Rossmery Ruiz De La Cruz, alumna de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y asociada en Corpus Iuris.

Elaboración de preguntas a cargo de: Eduardo Rojas Saldaña, Socio del Estudio Jurídico Benites Vargas & Ugaz Abogados

Redacción: Rossmery Ruiz De La Cruz, alumna de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y asociada en Corpus Iuris

Benites, Vargas & Ugaz

ABOGADOS

Somos una firma con 29 años de experiencia liderando el mercado legal del Perú. Ofrecemos un equipo de trabajo conformado por abogados de primer nivel en todas las prácticas del derecho, lo que nos permite analizar los casos y las transacciones desde distintos ángulos.



RECONOCIMIENTOS

LATIN LAWYER

LACCA APPROVED 2022

The LEGAL 500

RANKED FIRM 2022 LEADERS LEAGUE

RANKED IN Chambers Latin America 2022

SOBRE NOSOTROS

Buscamos formar a profesionales lideres en las diversas practïcas del derecho, descubriendo y potenciando el talento de cada persona.

¡CONTÁCTANOS!

(511) 615-9090

Av. 28 de Julio N° 1044, Miraflores

www.bvu.pe

ENTREVISTA

03





Entrevista a:
JOSÉ ANTONIO BEZADA

Socio de Stucchi, Bezada, Rodas, Pelaez Abogados. Estudios concluidos de Maestría en derecho, empresa y justicia por la Universidad de Valencia y de Maestría en derecho de la competencia y propiedad intelectual por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Es coautor del Libro Derecho del Comercio Internacional Peruano (Tirant lo Blanch, Valencia, 2022) y del Manual de derecho del consumo aplicado a los servicios bancarios (Palestra, Lima, 2021), entre otros.

Sumario

1. ¿Qué operaciones de concentración empresarial requerirán de la aprobación previa del Indecopi? 2. ¿Qué operaciones se encuentran excluidas de la Ley de Control Previo de Operaciones de Concentración Empresarial? 3. ¿Qué evalúa el Indecopi en este tipo de procedimientos? 4. ¿Cuáles son las etapas del procedimiento y sus plazos? 5. ¿Qué podría resolver el Indecopi? 6. ¿Cuántas solicitudes de aprobación de operaciones de concentración empresariales se han presentado al Indecopi?

1. ¿Qué operaciones de concentración empresarial requerirán de la aprobación previa del Indecopi?

Como preámbulo, resulta imperativo resaltar que en la República del Perú, a partir del ejercicio 2021, se encuentra en plena vigencia un régimen de control previo de operaciones de concentración. La finalidad primordial de esta regulación consiste en fomentar una competencia efectiva y la eficiencia económica en los distintos mercados, con la consiguiente repercusión positiva en el bienestar de los consumidores.

En el ámbito de la libre competencia, previamente regido por un régimen de control expreso, es decir, la Ley de Represión de Conductas Anticompetitivas actuaba de forma reactiva ante incumplimientos de las normativas sobre libre competencia. En casos en que las empresas se involucraban en prácticas colusorias, como la concertación de precios, condiciones de mercado, repartos de mercado o calidad, la autoridad competente intervenía para corregir tales conductas.

En paralelo, en lo que concierne a las prácticas de abuso y oposición de dominio, el presente régimen de control previo de operaciones de concentración empresarial busca adoptar un enfoque preventivo. Su objetivo radica en evitar que la estructura del mercado, como resultado de una operación de concentración, pueda concentrarse o, eventualmente, restringir la competencia a nivel estructural. Por ejemplo, la adquisición de control sobre un competidor podría potencialmente reducir la competencia. Actualmente, dicho régimen de control previo está bajo la supervisión del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI), siendo esta entidad la encargada de gestionar, tramitar y autorizar las operaciones de concentración empresarial.

Ahora bien, abordando la interrogante central, ¿cuáles son las operaciones de concentración empresarial que requerirán la aprobación previa del INDECOPI? La normativa al respecto es sumamente amplia y establece que cualquier acto u operación que implique una transferencia o cambio de control de una empresa o parte de ella, superando determinados umbrales objetivos especificados en la norma, deberá contar con la autorización del INDECOPI para su ejecución. Es crucial tener en cuenta el concepto de control, entendido como la facultad que tiene un agente económico de ejercer una influencia decisiva y continua sobre otro, permitiéndole determinar su estrategia competitiva.

Muy bien. Entonces, considerando que las operaciones que implican un cambio de control y superan ciertos umbrales requieren la aprobación del INDECOPI, procederemos a esbozar algunos ejemplos de dichas operaciones que podrían dar lugar a un cambio de control. La normativa en este sentido es bastante genérica; por ejemplo, una fusión por absorción o consolidación podría generar un cambio de control. Otra opción común, observada con mayor frecuencia en el mercado, es la adquisición de derechos. En este escenario, un agente económico adquiere acciones en otra empresa, otorgándo el control sobre la estrategia competitiva de la misma.

Un ejemplo adicional podría ser cuando dos empresas independientes deciden establecer conjuntamente una nueva entidad autónoma. La creación de esta empresa en común implicaría un cambio de control, ya que, al dejar de competir como entidades separadas, actuarían de manera conjunta. Otros ejemplos de cambio de control están relacionados con la compra de activos. Imaginen una empresa cuyo principal activo sea su planta de producción o su marca. Si un competidor adquiere dicha planta de producción, fortalecerá su posición en

el mercado al expandir su capacidad de producción. Similarmente, la adquisición de la marca de un competidor también implica tomar control sobre su activo principal. Operaciones de este tipo, que alteran la estructura del mercado, también requerirán la aprobación del INDECOPI si superan los umbrales que se detallarán en breve.

Ahora bien, es crucial entender cuáles son esos umbrales. Como se mencionó previamente, una operación de cambio de control debe superar ciertos umbrales, y la normativa de control anterior establece dos de ellos. Se parte del principio de que solo aquellas operaciones que involucran montos significativos, capaces de tener un impacto en el mercado, deberán ser aprobadas. En primer lugar, existe el umbral conjunto, que especifica que la suma total del valor de las ventas o ingresos brutos anuales, o el valor de activos en el país de las empresas involucradas, debe haber alcanzado, en el ejercicio fiscal anterior a la notificación de la operación al INDECOPI, un valor igual o superior a 118,000 UIT. Este es el umbral conjunto que debe ser evaluado para determinar si la operación debe notificarse al INDECOPI.

Además, está el umbral individual, el cual establece que el valor de las ventas, ingresos brutos anuales o activos en el país de al menos dos de las empresas involucradas en la operación debe haber alcanzado, en el ejercicio fiscal anterior a la notificación al INDECOPI, un valor igual o superior a 18,000 UIT. Si al menos dos de las empresas participantes superan este umbral, la operación deberá notificarse al INDECOPI.

2. ¿Qué operaciones se encuentran excluidas de la Ley de Control Previo de Operaciones de Concentración Empresarial?

De hecho, según lo mencionado previamente, aquellas operaciones que no impliquen un cambio de control entre agentes económicos independientes o, incluso cuando se da un cambio de control, este no se materializa de manera estable o duradera.

Ahora, observemos algunos ejemplos con el fin de aclarar estas situaciones. La norma, por ejemplo, aborda esta cuestión de manera clara, estableciendo que el crecimiento corporativo interno de una empresa, ya sea mediante inversión propia o con recursos de terceros, queda excluido de la necesidad de aprobación por parte del Indecopi.

De manera similar, en el caso de un grupo económico, donde algunas empresas forman parte de la misma entidad, las operaciones que generen crecimiento corporativo entre ellas no estarán sujetas a la norma de control previo. Esto se debe a la constante unidad de control presente en un grupo económico, independientemente del crecimiento experimentado.

Otras situaciones exentas de la aplicación de la normativa surgen cuando se adquiere un control temporal conforme a regulaciones específicas. Por ejemplo, durante un proceso de reestructuración patrimonial, en una situación de insolvencia o en el marco de un convenio de acreedores. Por ejemplo, en casos en los cuales se constituye una junta de acreedores y, al final, los acreedores principales asumen temporalmente el control de la empresa, obviamente con el propósito de decidir si se liquida o se reestructura. Este tipo de control, considerado como temporal según la normativa, no está sujeto a la aplicación de dicha norma.

3. ¿Qué evalúa el Indecopi en este tipo de procedimientos?

En efecto, como se mencionó inicialmente, la presente normativa establece un régimen de control previo

de operaciones de concentración empresarial con el objetivo de prevenir aquellas operaciones que podrían tener un impacto en la competencia dentro de un mercado específico. En este contexto, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) lleva a cabo un análisis económico exhaustivo para evaluar la posible afectación que una operación de concentración podría generar en dicho mercado.

En este proceso de evaluación, el Indecopi considera diversos factores, entre ellos, la determinación de si la operación producirá cambios significativos en la estructura del mercado. Por ejemplo, si en el mercado participaban dos empresas y una adquiere control sobre la otra, se reconoce claramente una afectación significativa que impacta en la competencia, aspecto que el Indecopi tiene en cuenta. Además, se evalúa si la operación afectará las características de oferta y demanda, y si fortalecerá el poder de compra o adquisición de una empresa en relación con la cadena de distribución o comercialización.

El Indecopi también analiza la existencia de barreras de ingreso en el mercado. En situaciones donde la operación genera un nivel de concentración pero el mercado carece de barreras de ingreso, es decir, es fácil para competidores ingresar, este elemento se convierte en un factor crucial que el Indecopi considerará para determinar la aprobación de la operación.

Otro aspecto clave en la evaluación es si la operación fortalecerá una posición de dominio y si existirán o no otros competidores. Estos y otros aspectos son cuidadosamente evaluados por la autoridad para asegurar que el impacto significativo en la competencia no supere las eficiencias de la operación y no genere perjuicio a los consumidores.

4. ¿Cuáles son las etapas del procedimiento y sus plazos?

De hecho, como mencionaba, las operaciones de concentración empresarial que impliquen un cambio de control y superen los umbrales deben obtener la aprobación del Indecopi. En estos casos, el procedimiento se inicia con la presentación de una solicitud. Normalmente, la empresa adquirente o el agente económico que tomará el control presenta la solicitud al Indecopi.

Esta solicitud activa un procedimiento que consta de dos fases. La normativa establece que, si la autoridad considera que la operación no representa un cambio de control, no supera los umbrales o no presenta riesgos significativos para la competencia, la autorizará y dará por concluido el procedimiento en la primera fase. Esta fase inicial, en la práctica, tiene una duración de dos a tres meses desde la presentación del formulario, durante la cual Indecopi evalúa la operación y, si no encuentra impacto en la competencia, la aprueba sin condiciones.

Sin embargo, hay otro tipo de operaciones donde, en el análisis preliminar, la autoridad observa que podría haber afectación en la competencia. Por ejemplo, en un mercado con tres competidores, la operación podría hacer que dos de ellos adquieran el dominio. En este caso, se activa la fase dos, que implica un análisis más detallado por parte de la autoridad y la publicación de la solicitud. Esta publicación permite que terceros interesados envíen comentarios sobre la operación. Indecopi entra a evaluar con más detalle durante esta segunda fase.

Al concluir la segunda fase, la autoridad puede resolver de diferentes maneras, dependiendo del impacto potencial de la operación en el mercado. En esta etapa, la empresa tiene la posibilidad de apelar la decisión, llevando el caso a una

segunda instancia.

5. ¿Qué podría resolver el Indecopi?

De hecho, el Indecopi cuenta con tres opciones. La primera de ellas implica aprobar la operación sin condiciones, lo que significa que la autoridad ha determinado que no existe un impacto significativo en la competencia o que cualquier impacto potencial es mitigable. En este caso, la operación es aprobada sin imponer condiciones adicionales.

La segunda opción consiste en aprobar la operación, pero bajo ciertas condiciones o remedios. Es crucial tener en cuenta que los remedios o condiciones establecidos por el Indecopi pueden ser de dos tipos: conductuales o estructurales.

Por ejemplo, en el caso de remedios estructurales, el Indecopi podría especificar que la operación puede consolidarse, pero la empresa deberá deshacerse eventualmente de una unidad de negocio específica. En este contexto, la autoridad argumenta que, aunque la operación en general es permitida, debido al nivel de concentración e impacto, el nuevo ente resultante no debería llevar a cabo ciertas actividades. Este tipo de condición es estructural y conlleva un enfoque más riguroso.

En contraste, las condiciones conductuales pueden implicar prohibiciones. Por ejemplo, el Indecopi podría imponer a una empresa la restricción de establecer cláusulas de exclusividad. En otras palabras, se le requeriría brindar servicios bajo condiciones objetivas similares para todos los solicitantes. En este caso, se establece una condición de conducta.

La tercera posibilidad es que la autoridad deniegue la operación. Esto sucede cuando se considera que el impacto sería tan significativo que no existe ninguna razón de eficiencia que justifique la aprobación de una operación de esa magnitud. En este escenario, el Indecopi rechazaría la operación.

6. ¿Cuántas solicitudes de aprobación de operaciones de concentración empresariales se han presentado al Indecopi?

De hecho, desde la entrada en vigor de la norma, se han resuelto 27 solicitudes de este tipo de operaciones. Casi todas estas operaciones han sido aprobadas sin condiciones, lo que significa que hasta el momento no ha habido una negativa. De manera significativa, casi el 100% de ellas han sido aprobadas sin condiciones. Este hecho evidencia que la autoridad adopta un enfoque técnico, con un perfil económico pronunciado. De esta manera, se transmite el mensaje de que este régimen no tiene como objetivo bloquear el desarrollo o el crecimiento empresarial, sino que opera como un mecanismo preventivo. Su finalidad es verificar que no se produzca un impacto negativo en la competencia ni en los consumidores. La estadística subraya que este régimen no busca obstaculizar el crecimiento empresarial.

Entrevistador: Josué Enrique Solís Quevedo, alumno de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y asociado en Corpus Iuris.

Elaboración de preguntas a cargo de: Dr. Jose Antonio Bezada, Socio del estudio Stucchi, Bezada, Rodas & Pelaez Abogados

Redacción: Josué Enrique Solís Quevedo, alumno de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y asociado en Corpus Iuris.

STUCCHI
BEZADA
RODAS
PELAEZ
ABOGADOS



¿Quiénes somos?

Firma dedicada a la asesoría legal a empresas que se desempeñan en sectores regulados e intensamente supervisados. Especializada en competencia, consumo, propiedad intelectual, datos personales, asuntos digitales y telecomunicaciones. Cuenta con una sólida práctica en materia contractual, corporativa, laboral y tributaria. Patrocina en litigios de alta complejidad y en procedimientos sancionadores.

PENSAMOS DISTINTOS ANTE LOS PROBLEMAS

RANKED FIRM 2024 LEADERS LEAGUE

The LEGAL 500 LATIN AMERICA TOP TIER 2024

Chambers RANKED IN Latin America 2024

Contáctanos:

Avenida Camino Real 871,
piso 10, San Isidro.

contacto@stucchi.law

@stucchiabogados

Belén Aguinaga Morales (ex asociada)
Edición

En la última década, se han realizado diferentes actos de concentración empresarial, tales son los casos de Gold Gym's y Smart Fit, como también Inkafarma y Mifarma.

Estas actuaciones despertaron reacciones en los sectores económicos, los cuales se mostraban preocupados por una grosera concentración empresarial en perjuicio del mercado peruano. Incluso, en muchos casos, se temía la aparición de un monopolio.

Sin embargo, estas opiniones sólo reflejaban la mala comprensión del artículo 61 de la Constitución, en relación a la prohibición constitucional en contra de los monopolios. Es así que considero necesario esclarecer que la Constitución de 1993, no los prohíbe, únicamente, sanciona el abuso de posición de dominio que realiza un agente económico en el mercado relevante en el cual se desarrolla.

Ahora bien, la Ley No. 31112 le otorga al INDECOPI una facultad ex ante que la convierte en una especie de "vidente", pues tendrá que determinar si un acto de concentración empresarial tiene efectos nocivos en el mercado antes de permitir dicha transacción económica.

Definitivamente, esta norma sólo desincentivará operaciones comerciales de este tipo que, muchas veces, han demostrado que se realizan en aras de dinamizar el sector en el que los agentes económicos se desenvuelven.

Wilder Ricardo Salinas Trujillo
Edición

Si bien es cierto que la existencia de una concentración empresarial no implica necesariamente efectos negativos para los mercados involucrados en estos procesos de fusiones o adquisiciones, debe tenerse en cuenta que mientras exista menor competencia en el mercado la demanda tenderá a ser más inelastica, dada la menor cantidad de sustitutos. En ese sentido considero que la Ley N° 31112 garantiza la existencia competencia eficiente dentro de los mercados en los escenarios en los que las concentraciones de empresas puedan afectarla, más aún en situaciones de crisis como la que se vive actualmente. Esto, además, concuerda con lo señalado por la Constitución, la cual en su artículo 61 menciona que el Estado combate el abuso de posiciones de dominio o monopólicas. No obstante, como mencioné al inicio, no se debería considerar que la Ley busque prohibir monopolios o posiciones de dominio como consecuencias de fusiones y adquisiciones, puesto que este hecho por sí solo no determina que vaya a afectar a la libre competencia.

Jimena Gioryina Boza Cahuata
Edición

En cuanto al análisis técnico del panorama anterior, su propósito es promover la competencia efectiva y la eficiencia económica en el mercado, por lo que la autoridad competente evalúa si las actividades de M&A pueden afectar la eficiencia a costa del bienestar del consumidor. En determinadas circunstancias, INDECOPI decide si condiciona o impide ciertas actividades que pueden limitar significativamente la competencia.

Sin embargo, no se trata de prevenir fusiones, sino de prevenir el posible abuso de posición dominante por parte de algunas empresas que cruzan la valla legal. Esto se debe a que cuando se atraviesa la valla, nos enfrentamos a mejores empresas en el mercado, por lo que su fusión puede generar comportamientos negativos. Una situación que puede ocurrir es un retraso en la acción. Si, bajo cualquier interpretación, la institución amplía las condiciones de análisis de la actividad considerada, esta demora reduce las expectativas de actividad efectiva que beneficie al proceso competitivo y a los consumidores.

Alexandra Yasmyn Valverde Armas
Eventos

La publicación de la ley 31112, causó determinados desafíos en la política pública, específicamente en el derecho de la libre competencia. De manera que, establecer un control previo a las concentraciones empresariales resultó ser apropiado en cierta parte. En efecto, permite identificar riesgos anticompetitivos que causen abusos explotativos, resguardando la libre competencia. Sin embargo, se necesita de algunos requisitos que, a pesar de no alcanzar los umbrales y por tener activos de suma cantidad, deben ser objetos de control.

Adicionalmente, el proceso de revisión puede ser hasta un año después de su cierre ocasionando inseguridad jurídica. Asimismo, dicha ley genera incentivos tanto negativos como positivos frente a la crisis económica nacional, debido a que todos los ciudadanos y agentes económicos gozamos de la libertad de empresa, contratación, entre otros, lo que genera rivalidad en el mercado. Sin ello, se desmotivaría la leal competencia que, además, es primordial de la economía social de mercado estipulado a nivel constitucional. Es así que, cuando la política de competencia prohíbe y sanciona las conductas contrarias a las concentraciones empresariales, limita estas libertades, siendo un contrasentido. Empero, es correcto que intervenga la policía de competencia, si contribuye al bienestar social o a la eficiencia económica.

Josué Enrique Solís Quevedo
Edición

La Ley N° 31112 postula un procedimiento de control previo a las concentraciones empresariales, el cual se da mediante un procedimiento administrativo dirigido a autorizar determinadas operaciones, tales como fusiones o adquisiciones empresariales; lo anterior, es decir, el procedimiento administrativo, se da en dirección al objeto de la Ley, que tiene como fin promover la competencia efectiva y la eficiencia económica de los mercados para el bienestar de los consumidores. Del mismo modo, tal procedimiento previo identifica si estas operaciones producen una restricción significativa en la competencia de los mercados involucrados.

Por lo expuesto en el párrafo previo, considero que es oportuno que se haya establecido el control que postula la Ley, ya que su objeto apunta a prevenir operaciones empresariales que afecten a los consumidores con la aplicación de prácticas comerciales excesivas. Para efectos de lo mencionado, Indecopi (órgano competente) toma en consideración la estructura del mercado, el poder económico de las empresas, la generación de eficiencias económicas, entre otros factores, para autorizar la operación; todo ello en atención a que los consumidores no se encuentren afectos por las consecuencias que puedan devenir de estas operaciones.

Ahora bien, respecto a si estas medidas incentivan las operaciones comerciales entre privados, considero que es así, toda vez que el mencionado control va a evaluar los efectos de la operación, a fin de constatar si se producen restricciones significativas de la competencia en los mercados involucrados. En síntesis, este control va a funcionar como especie de medida -o quizá garantía- para que el mercado no se dañe por los efectos adversos que pueden desarrollar estas operaciones, lo cual supone seguridad para el desarrollo del mercado en el que interactúan, por defecto, los privados como agentes económicos, realicen operaciones o no.

Santiago Arriola
Recursos Humanos

Al respecto del control previo a las concentraciones empresariales, como se hizo mediante la Ley 31112, considero que es una cuestión polémica en el campo de la política de competencia. La intención detrás de este tipo de legislación es promover la competencia eficiente en los mercados y evitar prácticas anticompetitivas que puedan surgir de fusiones y adquisiciones que generen una alta concentración de poder en manos de algunas empresas.

Los defensores de este tipo de control previo argumentan que es necesario para garantizar la competencia justa y proteger los intereses de los consumidores. Así, al evaluar los efectos de una operación de concentración, como una fusión o adquisición, antes de que ocurra, el organismo regulador o la entidad encargada puede evitar que surjan monopolios o prácticas que limiten la libre competencia, lo que podría beneficiar a los consumidores y a la economía en general.

Por otro lado, los críticos de este tipo de control previo argumentan que puede generar un ambiente regulatorio más complejo y burocrático, lo que podría disuadir a las empresas de llevar a cabo operaciones de concentración. En un contexto de crisis económica, algunos argumentan que estas regulaciones adicionales podrían ralentizar las operaciones comerciales entre empresas privadas, lo que podría limitar el crecimiento económico y la inversión.

Es importante destacar que la efectividad de la legislación sobre control previo a las concentraciones empresariales dependerá en gran medida de cómo se implemente y de la capacidad del organismo regulador para evaluar adecuadamente los efectos de las operaciones de concentración en los mercados. Finalmente, se requerirá un equilibrio cuidadoso para asegurar que la regulación promueva la competencia sin sofocar la actividad económica empresarial.

Marcelo Valverde Carbajal
Recursos Humanos

La discusión acerca de implementar un control previo a las concentraciones empresariales es un tema ampliamente debatido en el ámbito de la competencia y la regulación económica. Cada país debe tomar una decisión basada en su contexto económico y de mercado.

En Perú, la Ley 31112 fue creada con el objetivo de fomentar una competencia eficiente en los mercados, regulando fusiones o adquisiciones que puedan restringir significativamente la competencia. Se espera que esta legislación contribuya a mantener mercados más justos y competitivos.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que la implementación de un control previo puede afectar las

operaciones comerciales entre empresas privadas. Algunas compañías podrían sentirse desmotivadas para llevar a cabo ciertas operaciones debido a los requisitos y restricciones establecidos por la ley. Por otro lado, se espera que esta regulación brinde mayor confianza y seguridad jurídica a los actores del mercado, lo que podría impulsar el desarrollo de operaciones comerciales.
En última instancia, la efectividad de esta legislación y su impacto en el desarrollo económico dependerá de una adecuada implementación y de la capacidad del organismo regulador (INDECOPI, en este caso) para evaluar objetivamente los efectos de las concentraciones empresariales en la competencia.

En conclusión, la adopción de una legislación que establezca un control previo a las concentraciones empresariales tiene el potencial de incentivar la competencia y generar mercados más equitativos. Sin embargo, será crucial realizar una evaluación continua de su aplicación para determinar su efectividad y considerar posibles ajustes en el futuro.

Katia Milagros Miranda Vásquez
Recursos Humanos

La implementación de un control previo a las concentraciones empresariales es un tema controvertido en el ámbito de la competencia y regulación económica. A pesar de que hay diferentes argumentos, la decisión de establecer este tipo de control depende mucho del contexto económico y del mercado de cada país.
En el Perú, la referida ley tiene como objetivo promover la competencia eficiente en los mercados, evitando o regulando fusiones o adquisiciones que puedan limitar significativamente la competencia. Es así que, se espera que contribuya a mantener mercados más justos y competitivos.

Sin embargo, es importante considerar que el control previo puede tener efectos en las operaciones comerciales entre empresas privadas. Algunas empresas pueden verse desmotivadas a llevar a cabo ciertas operaciones debido a los requisitos y restricciones establecidos por la legislación. Por otro lado, se espera que esta regulación brinde mayor confianza y seguridad jurídica a los actores del mercado, incentivando así el desarrollo de operaciones comerciales.

En conclusión, la implementación de una legislación que establezca un control previo a las concentraciones empresariales puede fomentar la competencia y generar mercados más justos. Es crucial llevar a cabo una evaluación constante de su aplicación para determinar su eficacia y posibles ajustes en el futuro. El éxito de esta ley dependerá de su implementación adecuada y de la capacidad del ente regulador (INDECOPI) para evaluar de manera objetiva los efectos de las concentraciones empresariales en la competencia.

Génesis Gonzáles Sánchez
Imagen Institucional

Para iniciar con mi breve comentario sobre la Ley 31112, se tiene que tener en cuenta que esta misma es considerada como una política de competencia pública, pues estas son creadas en situaciones en las que la Administración identifica casos de concentración excesiva de poder económico.

La figura es la siguiente: el Estado promulga estas leyes con el objetivo de corregir los escenarios en donde las empresas ejercen de forma desconsiderada sus derechos de propiedad y de libertad de empresa; esta ley limita el accionar de las compañías, lo que no significa que se esté atentando

contra los derechos fundamentales establecidos en el artículo 2 de la Constitución del Perú, de lo contrario, es la forma en la que el Estado debe actuar para asegurar el bienestar social. Con esto en mente, establezcamos la siguiente relación: Si las libertades económicas afectan la eficiencia del mercado, entonces es apropiado legislar la situación mediante las políticas de competencia pública. Ahora bien, el artículo 1 de la Ley 31112 fija la finalidad como aquella que busca "promover la competencia efectiva y la eficiencia económica en los mercados"; utilizando la relación anterior, se puede entender que su promulgación y reglamentación busca evitar que sectores económicos erijan barreras de mercado debido a un oferente dominante.

Camila Alexandra Zevallos García
Edición

Personalmente, considero que no se debió establecer un control previo a las concentraciones empresariales en nuestro país. Si bien este se sustenta en una lógica preventiva que busca evitar que se restrinja la libre competencia, la realidad es que nuestro ordenamiento no prohíbe los mercados concentrados o la posición de dominio de una empresa. Por el contrario, únicamente se proscribe el abuso de la misma, y ya contamos con normas que permiten sancionar estas conductas.

Asimismo, pese a que el control de concentraciones es presentado como una herramienta indispensable que solo será utilizada excepcionalmente, debe apuntarse que, a nivel internacional, aún no se ha podido comprobar su eficacia para distinguir entre fusiones perjudiciales y beneficiosas; por ello, no se puede afirmar que se trata de un mecanismo eficiente. Adicionalmente, en el caso particular del Perú, tratándose de un país con una institucionalidad notoriamente débil, es muy probable que este control sea distorsionado por intereses políticos.

En consecuencia, considero que la Ley N°31112 desincentiva las operaciones comerciales de concentración empresarial, en especial por la amplia discrecionalidad que otorga a las autoridades para decidir sobre las mismas, aun cuando estas operaciones no superan los umbrales establecidos (artículo 6.4 de la Ley N°31112).

Alexandra Callo Atapaucar
Eventos
Me encuentro parcialmente de acuerdo con el establecimiento de un control previo a las concentraciones empresariales. Si bien las autoridades pueden evaluar su impacto potencial en la competencia y tomar medidas para evitar que una empresa adquiera un poder excesivo en el mercado, un control previo puede frenar la innovación y el desarrollo empresarial, ya que es posible que las empresas tengan que esperar un largo período antes de que se apruebe una transacción.

Pablo Ignacio Lizana Loayza
Edición

Uno de los pilares fundamentales del régimen económico de nuestra Constitución es la libre competencia. Teniendo en cuenta la importancia de este elemento, el Estado peruano, a través de INDECOPI, realiza una función importante para combatir aquellas conductas que la limitan. A raíz de esta función, es que la Ley 31112 y su reglamento tienen como objetivo el control previo de operaciones de concentración, y su finalidad se basa en verificar si dichas operaciones restringen la libre competencia.

Ahora, incentivar o disminuir las operaciones comerciales entre privados dependerá de un correcto uso que se le pueda dar a esta norma y la eficiencia que pueda tener esta, pues la libre competencia no solo beneficia a los consumidores, sino también a las empresas y la actividad comercial en general. Así, esta figura debe conllevar a un análisis objetivo y técnico, obedeciendo a los parámetros establecidos en la norma y manteniéndose alejada de cualquier motivación populista o presiones mediáticas que conlleven una situación perjudicial para el mercado, por ser contrario a su finalidad.

Jasmin Marycielo Rojas Canales
Edición

Uno de los sistemas de defensa de libre competencia en el Perú es el control de estructuras, que tiene carácter ex ante; por ello, sin la previa aprobación de Indecopi los agentes económicos no pueden llevar a cabo operaciones materia de la Ley Nº 31112, siempre que superen ciertos umbrales o cuando se estime que pueda ser un peligro para la competencia.

En ese sentido, considero que establecer un control previo a las concentraciones empresariales puede ser perjudicial para los privados por los costos de transacción en cuanto a recursos como el tiempo y dinero. Del mismo modo, para el análisis de la operación de concentración empresarial, Indecopi se basa en probabilidades, lo cual conlleva un margen de error por la incertidumbre propia del futuro. En consecuencia, este tipo de control puede desincentivar las operaciones comerciales al significar un mayor gasto y trabas burocráticas para los privados.

Por ello, desde mi perspectiva se debería buscar reducir las barreras de acceso con el fin de tener un mercado dinámico, de modo que, ante agentes económicos con posición de dominio, sea el mercado mismo el que se regule a través de la eficiencia, generando la entrada de nuevos competidores.

Luis Pastor Ordinola
Secretaría General

Durante los primeros dieciocho meses de implementación de la Ley 31112 en el Perú, la cual estableció de forma permanente el control previo de operaciones de concentración, se han aprendido lecciones significativas tanto para las empresas como para la sociedad en su conjunto.
Ahora bien, se ha observado que los procedimientos y criterios de aplicación de la ley son bastante claros y simples, lo que ha contribuido a una adopción del proceso sin complicaciones significativas. Así, se considera que la nueva ley tiene efectos prácticos positivos en el Perú. Esto se debe a que se obtendrá una señal positiva respecto a los inversionistas extranjeros, al tiempo que complementará el marco legislativo relacionado con la libre competencia y prevendrá la formación de monopolios.
No obstante, somos conscientes de las áreas de incertidumbre que la norma puede plantear debido a su novedad, pero considero que sigue siendo un gran avance para nuestro sistema jurídico.

Victor Pajuelo Requena
Recursos Humanos

De la promulgación de la Ley 31112, en la cual destaca el establecimiento de un control previo de operaciones de concentración empresarial, se desprende que esta norma busca promover la competencia eficiente en los mercados, al evaluar los efectos de las fusiones y adquisiciones para evitar

posibles restricciones significativas a la competencia. Sin embargo, se argumenta que este control previo podría generar una mayor burocracia y ralentizar las operaciones comerciales entre privados. Seguido de ello, se considera que lo descrito podría afectar la dinámica empresarial y la toma de decisiones, especialmente en momentos de crisis económica, donde la agilidad y la eficiencia son fundamentales para la recuperación económica.

Finalmente, la clave para el éxito de esta legislación está en su correcta implementación y aplicación por parte del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Propiedad Intelectual (INDECOPI). Si se realiza una evaluación adecuada y transparente de las operaciones de concentración, logrando mantener un equilibrio entre la promoción de la competencia y el fomento de la actividad empresarial, la ley podría ser beneficiosa para el país. Sin embargo, si se vuelve un obstáculo burocrático excesivo, podría desincentivar las inversiones y las operaciones comerciales. Por ello, es importante que se realicen evaluaciones periódicas para ajustar y mejorar la ley según las necesidades y resultados del mercado peruano.

Fiorella Lizbeth Mamani Estrada
Secretaría General

Un control previo a las concentraciones empresariales es esencial para mantener un mercado competitivo y, a su vez, evitar monopolios que pueden perjudicar a los consumidores. Esto haría posible identificar y evitar situaciones que podrían resultar en una menor competencia, precios más altos y una menor calidad de bienes y servicios ofertados.

No obstante, también se debe considerar que demasiada regulación puede desincentivar las operaciones comerciales, especialmente en tiempos de crisis económica. Las empresas podrían enfrentar dificultades para fusionarse o adquirir otras empresas debido a los obstáculos regulatorios, lo que devendría en un menor crecimiento y desarrollo económico. En ese sentido, la medida podría traer más perjuicios que beneficios en tanto se estaría desincentivando las fusiones o adquisiciones, cuyo objetivo es alcanzar la eficiencia.

Por lo tanto, la clave está en lograr un equilibrio entre la necesidad de proteger la competencia y la necesidad de permitir la flexibilidad empresarial. Este equilibrio puede ser especialmente desafiante en tiempos de crisis, cuando las empresas pueden necesitar adaptarse y cambiar rápidamente para sobrevivir. Así, lo óptimo sería que INDECOPI, al aplicar las disposiciones normativas, actuará con prudencia para evitar tomar decisiones perjudiciales para el mercado.

Xiomara Joyce Madueño Cutipa
Economía y Finanzas

Es esencial reconocer que la modificación de esta ley era un asunto importante que se venía considerando desde hace tiempo. Sin embargo, solo cuando se efectuaron las mediáticas compras de cadenas de farmacias y estaciones de servicios es que se sintió la presión para aplicarla. Esta ley sería más adecuada en una economía bien organizada, que permita diversificación de proveedores sin impedir la competencia y cuente con una administración eficiente.

No obstante, en la coyuntura de pandemia y crisis económica, los reguladores y las partes involucradas no estaban preparados. Las empresas requerían fusionarse para mantenerse en el

mercado y preservar empleos. En este contexto, establecer un control previo genera pérdida de valor y externalidades para el vendedor, afectando sinergias en la transacción e impacto en ventas, dirigiendo al vendedor a preferir compradores no sujetos a control.

En cuanto a la pregunta final, considero que la adopción de legislación en esta materia reduce las operaciones comerciales entre privados y afecta las transacciones ideales (firma y cierre simultáneo). Específicamente, la normativa ex-post no debería ser otra disposición para aumentar la cantidad de transacciones bajo el control de INDECOPI.

Andrea Huarcaya Silva
Edición

La implementación del control previo implica que las empresas deben obtener la aprobación de las autoridades antes de llevar a cabo fusiones o adquisiciones significativas. Si bien se argumenta que el control previo busca prevenir la formación de monopolios y proteger la competencia, existen sólidas razones para cuestionar su efectividad. La promulgada ley podría resultar contraproducente al generar una carga burocrática y retrasar las operaciones, obstaculizando la capacidad de las empresas para adaptarse a los cambios del mercado.

El control previo puede generar una carga regulatoria excesiva para las empresas, lo que podría desincentivar la innovación y la inversión, limitando el dinamismo del mercado y perjudicando la capacidad de las empresas para crecer y competir a nivel internacional. Asimismo, en un país donde la corrupción es sumamente presente, la generación de lobbys se podría arraigar en el campo. La intervención gubernamental en las concentraciones empresariales podría llevar a una politización de los procesos de revisión, lo que podría abrir la puerta a decisiones influenciadas por intereses políticos o económicos. Finalmente, la implementación del control previo podría retrasar significativamente las operaciones de fusión o adquisición, lo que afectaría la eficiencia y agilidad en la toma de decisiones empresariales.

Nicoll Brigitt Gutiérrez Vilcatoma
Recursos Humanos

Considero que no se debió establecer un control previo a las concentraciones empresariales. Si bien la medida implementada resulta beneficiosa para las nuevas empresas que se insertan en el mercado, considero que desincentiva las operaciones comerciales entre los privados, pues estos buscan maximizar las ganancias. Por ende, revisar y evaluar las fusiones y adquisiciones de las empresas resulta contraproducente a sus intereses comerciales.

Jasmin Estrellita Caro León
Recursos Humanos

En definitiva, podemos mencionar que la implementación de una nueva ley genera controversias tanto en el ámbito social como en el económico. Sin embargo, la implementación de esta ley se encuentra respaldada por el precedente de otros países que aplican el control previo de operaciones de concentración empresarial. Con esto quiero decir que esta medida se enfoca en evitar situaciones de abuso de poder de mercado y fomentar una sana competencia, de manera que no obstaculice la actividad empresarial. Por ello, establecer este mecanismo previene la generación de un poder de mercado excesivo y la afectación hacia los consumidores.

Además, considero que adoptar esta medida en el mercado peruano permite supervisar las actividades empresariales y generar confianza en los privados, quienes valorarán la protección del dinamismo económico. De este modo, se podrán sentir seguros y respaldados frente al control que realiza el país al percibir un mejor desarrollo económico y empresarial.

Finalmente, podemos señalar que la autoridad encargada de implementar y llevar a cabo esta actividad debería ser una diferente a la de INDECOPI; en efecto, considero que la entidad escogida para su implementación debe de ser creada y elegida de manera más eficaz y transparente, para que la evaluación que realice tenga un fin seguro y permita una mejora en la competitividad.

Sarah Valeria Bayona Mejía
Eventos

En mi opinión, considero que no era necesario establecer un control previo a las concentraciones empresariales. Creo que esta medida podría generar incertidumbre y demoras en los procesos, desalentando a las empresas a llevar a cabo estas operaciones, lo que a su vez afectaría la inversión y el crecimiento económico. Además, un sistema de control previo requeriría recursos para su implementación, lo que aumentaría los costos para las empresas. En adición a ello, debemos tener en cuenta que permitir que las operaciones se realicen sin un control previo brinda cierto nivel de flexibilidad en el mercado, y estando aún en recuperación económica, es necesario que se planteen políticas públicas que faciliten dichos procesos.

Es relevante tener en cuenta que la relación entre la ley y el comportamiento del mercado siempre va a ser considerado como una interacción compleja, pues también influyen los factores económicos y políticos. Por ello, desde mi perspectiva, si bien la ley busca proteger la competencia y prevenir consecuencias negativas, su implementación genera controversia sobre su impacto en la economía y las operaciones comerciales. En consecuencia, considero que es necesario seguir evaluando continuamente la efectividad y analizar las implicaciones para ver si significa una mejora o no.

ASOCIADOS HONORARIOS

Aguilar Zapata, Maritza
Aliaga Sandoval, Julissa Cecilia
Allemant Castañeda, Nicole Malu
Allemant Sayán, Jose Ricardo Eduardo
Amaut Prudencio, Kenyi Guillermo
Ayvar Magret, Raúl Elías
Barrenechea Esparch, Eduardo
Bendezú Montes, Mauro Fernando
Blanco Sánchez, Jeremy Jim
Brazzini Tessey, Jeanine Alessandra
Buob Concha, Luis Carlos
Cáceres Manrique, Claudia Elizabeth
Calixto Ordoya, Gisell Solange
Calonge De Paz, Madelaine Lorena
Carranza González, Carla
Carrasco Segura, Carola Del Pilar
Carty Motta, Luciana Carolina
Castañeda Montalván, Paulo César
Castañeda Perales, Ian-Pierre Roberto
Castro Garcia-Yrigoyen, Cayetana
Cuadros Chumpitaz, Bruno
Chavarry Salas, Rosario Liliana
Coello Guerrero, Raúl Antonio
Cordova Heredia, Lucia
Cueva Pasache, Silvia Azucena
Denegri Primo, Juan Manuel
Días Escudero, María Pia
Dorado Caceres, Michael Jhonatan
Echevarria Pérez, Rodrigo
Fernandez Villegas, Cinthya del Milagros
Figueroa Casusol, Ernesto Alonso Santiago
Flores Huamani, Cynthia Ruth
Forero Barrenechea, Diego Sergio
Franco Urdanegui, Andrés
Gamarra Casas, Lorena Alessandra
Gárate Moreno, Diana Cecilia
García Montero, Rodolfo Sebastian
Gonzáles Heredia, Daniel Alonso
Gutiérrez Galván, Angela
Guzmán Zecenarro, Diego Martin
Hernández Herrera, Andrés Orlando
Hesse Rodriguez, Alexandra
Huamaní Reyes, Alvaro José
Izaguirre Ikehara, Mauricio Jesus
Kocnim Higa, Marisol Alicia
Lahura Maguiña, Aarón Aldair
Leiva Gamboa, Grace Berushka
Loayza Siancas, José Luis
Loro Boneli, Clara Sofía
Martínez Contreras ,Carlos Andrés
Martin Aparicio, Jose
Mendoza Marro, Camila Ximena
Meneses Salvatierra, Juliette
Morales Chipana, Franklin Roberto
Morales Gamarra, Michael Fernando
Morales Muñoz, Ana Paula
Neira Pabón, Rubeth Camila
Norabuena Vaccaro, Camila Victoria
Obando Ojeda, Walter Emmanuel
La Torre Carreño, María Del Pila
Paredes Morales, Luis Gabriel
Pariona Rojas, James David
Quiroz Gonzáles, Jacqueline Lissette
Rivera Ccama, Keysi Mitzi
Rivera Sanchez, Romina
Rodas Infante, Bertha Lucila
Rojas Trinidad, Nely Ruth
Ruiz Rosales, Susan Nicole
Salazar Fernandez, Josémaria Antonio
Sanchez Ortiz, Jean Pierre
Silva Escobar, Evelyn Lizbeth
Torres Ocampo, Nicole Valeria
Valdivia Ochoa, Juan Gerardo
Velasquez Ramos, Antonella Georggina
Ventura Perez, Luis Ángel
Vera Parasi, Andrea
Villena Nuñez, Marly Carol
Weyne Flores, Tabatha
Andía Espinoza, Adrian Helmuth
Vera de la Cruz, Mirella Rosario
Paz Vela, Joaquín Patricio
Ascarza Moreno, Kiara Beatriz
Ampuero Rosales, Mishell
Granda Campos, Camila Alexandra
Peña Martínez, Diego Alonso
Salazar Cuaresma, Camila Antonieta
Peralta Delgado, Anthony Secretaría
Morote Tarazona, Valeria Elisa
Portanova Seminario, Nicole Kiara Kristina
Carrasco Zamora, Ariana de Jesús
Angeles Alacha, Pamela Kaori
Chirinos Grados, Pamela del Pilar
Cruzado Solìs, Maria Fernanda
Castañeda Pomacino, Luanna
Del Villar Canchari, Priscilla Mercedes
Alondra Daneri Cardenas Imagen
Ricci del Castillo, Bruno
Arboleda Romero, Sebastian
Lopez La Rosa, Sofía Rosa
Torres Pacora, Miguel Ángel
Gonzales Garrido, Aldana Yanina

Asociación
Corpus Iuris

@corpusiurisupc
Corpus Iuris
Corpus Iuris
CorpusIurisUPC