



COLECCIÓN  
CENTENARIO

# DERECHO CORPORATIVO

## ESTUDIOS EN HOMENAJE A LA FACULTAD DE DERECHO PUCP EN SU CENTENARIO

*Max Salazar Gallegos*  
Coordinador



FACULTAD DE  
**DERECHO**



**PUCP**



## Derecho Corporativo



# **Derecho Corporativo**

## **Estudios en homenaje a la**

### **Facultad de Derecho PUCP en**

#### **su centenario**

Max Salazar Gallegos  
*Coordinador*



FACULTAD DE  
**DERECHO**



**PUCP**

*Derecho Corporativo*

*Estudios en homenaje a la Facultad de Derecho PUCP en su centenario*

© Pontificia Universidad Católica del Perú, 2019

Facultad de Derecho

Av. Universitaria 1801, Lima 32, Perú.

Teléfono: (51 1) 626-2000 / 5660

[www.facultad.pucp.edu.pe/derecho](http://www.facultad.pucp.edu.pe/derecho)

Coordinación: Max Salazar Gallegos

Diseño de cubierta: Ronald Andia

Corrección de estilo y cuidado de la edición: José Luis Carrillo M.

Diagramación de interiores: Tarea Asociación Gráfica Educativa

Primera edición: diciembre de 2019

Tiraje: 350 ejemplares

Hecho el Depósito Legal en la Biblioteca Nacional del Perú N.º 2019-17452

ISBN 978-612-4440-08-3

Prohibida la reproducción de este libro por cualquier medio, total o parcialmente, sin permiso expreso de los editores.

Impreso en Tarea Asociación Gráfica Educativa

Pasaje María Auxiliadora 156, Lima 5

Publicado en diciembre de 2019.

En memoria del Profesor Julio Salas Sánchez (1945-2019),  
Maestro del Derecho Societario en el Perú



# Índice

<b>Presentación: El prólogo (que no fue) / Max Salazar Gallegos</b>	17
<b>Reflections on the end of the history for corporate law / Henry Hansmann, Reinier Kraakman</b>	21
1. Introduction	21
2. The ideological claim	21
3. The efficiency claim	25
4. The factual claim	27
5. Mechanisms for Convergence	29
6. Is corporate law deconstructing?	31
7. A matter of detail	32
8. Some concluding reflections	32
Bibliografía	34
<b>Derecho de sociedades en el Perú y España: materiales para una comparación / José Miguel Embid Irujo</b>	37
1. Sentido y utilidad de la comparación jurídica. El ejemplo del derecho de sociedades	37
2. Pautas para la comparación jurídica en el derecho de sociedades entre el Perú y España	39
2.1. Premisa	39
2.2. La técnica de ordenación normativa del derecho de sociedades	39
A) Derecho firme	39
B) Derecho blando ( <i>soft law</i> )	41
2.3. Tipicidad y tipología	43
2.4. La posibilidad de la sociedad unipersonal	46
2.5. Sobre la libertad contractual en el derecho de sociedades	47
2.6. Cuestiones de gobierno corporativo	48
A) Junta General	48
B) Órgano de administración	49
2.7. Integración empresarial y grupos	51
3. Consideraciones finales	53

<b>La sociedad por acciones cerrada simplificada en el Perú / Alfonso Montoya Stabl</b>	55
1. Introducción	55
2. El desarrollo del concepto de sociedad simplificada en América Latina	56
3. El Decreto Legislativo 409	58
3.1. Introducción	58
3.2. La regulación propuesta por el Decreto Legislativo 1409	59
3.3. La adecuación del Decreto Legislativo 1409 a la delegación de facultades legislativas	68
4. Una propuesta alternativa	69
Bibliografía	73

<b>Anomalías societarias: la nulidad de sociedades (el pacto viciado) / Max Salazar Gallegos</b>	75
1. Introducción	75
2. Conceptos preliminares	76
2.1. La sociedad	76
2.1.1. Pluralidad de socios	77
2.1.2. La convención inicial y el nacimiento del ente societario (corporativo)	82
2.1.3. Aportes valorizados diferenciados y sus repercusiones en las relaciones societarias internas y externas	91
2.1.4. Ejercicio común de actividades	92
2.1.5. La naturaleza de las actividades dispuestas	93
3. La nulidad diseñada por la LGS y las causales típicas	99
3.1. Generalidades de la nulidad societaria	99
3.2. La nulidad civil	100
3.2.1. La nulidad y el pacto <i>per se</i> o el alcance de la institución jurídica societaria	102
3.3. De quién hemos de declarar la nulidad	106
3.4. La nulidad por incapacidad o ausencia de consentimiento válido	
3.5. La nulidad por objeto ilícito	108
3.5.1. Responsabilidad personal, reparto de cuota de liquidación, y culpabilidad del gestor y del socio	109
3.6. La nulidad por estipulaciones contrarias a normas legales imperativas u omisión de las exigidas	113
3.7. La nulidad por omisión de la forma y justificación de la tipología societaria en « <i>numerus clausus</i> »	114
3.8. Aspectos registrales de la nulidad del pacto y el asiento de inscripción	115
3.9. El Código Civil y la nulidad del pacto social y de la personalidad jurídica	117
3.10. Sociedades creadas por ley y la nulidad	119
3.11. Sociedades creadas al amparo de la Ley General de Minería	119
3.12. Sociedades irregulares de origen instrumentalizadas y la nulidad	120

3.13. Sociedades irregulares de origen no instrumentalizadas	121
3.14. Nulidad de sociedades que no han exteriorizado actuación	122
4. La improcedencia de la nulidad	122
5. Caducidad de la pretensión de nulidad del pacto social	123
6. De los efectos de la sentencia de nulidad	124
7. La nulidad declarada y los terceros de buena fe	125
8. Conclusiones	126
Bibliografía	138

### **La nulidad en la Ley General de Sociedades: una mirada integradora a la luz del Código Civil / *Marliana Armengol, Jose Delmar***

	143
1. Breve repaso de la nulidad en el Código Civil y en la LGS	145
1.1. La nulidad en el Código Civil y la LGS	148
1.1.1. Rápido repaso a los elementos centrales de la nulidad tal como se encuentra regulada en el Código Civil	148
1.1.2. Rápido repaso de la regulación de la nulidad en la LGS	151
1.2. Dos casos derivados de la regulación inconsistente de la nulidad en la LGS	155
1.2.1. Primer caso: La nulidad del pacto social	155
1.2.2. Segundo caso: La acción de nulidad frente a la acción de impugnación tratándose de acuerdos societarios en sociedades anónimas	170
2. Buscando simplificar y ordenar el sistema: una propuesta	174
2.1 Esquema actual y bases para una nueva propuesta	174
2.2 Sección Especial de la LGS: Acciones Societarias	176
3. A manera de conclusión	184
Bibliografía	185

### **El conflicto de interés del accionista y el artículo 133 de la Ley General de Sociedades / *José Antonio Payet***

	189
1. Planteamiento del problema	189
2. El derecho comparado	191
2.1. El derecho inglés	191
2.2. El derecho en los Estados Unidos de América	197
2.3. El derecho español	203
2.4. El derecho italiano	209
3. El conflicto de interés del accionista en el derecho peruano	213
3.1. Antecedentes del artículo 133 de la LGS	213
3.2. ¿Qué es el conflicto de intereses?	214
3.3. Conflicto de interés y lesión al interés social	219
3.4. Consecuencias de la vulneración de la prohibición	221
3.5. Sociedades bursátiles	225
4. Comentarios finales	225
4.1. Conflicto de interés y deber fiduciario: la posición del accionista	225
4.2. Opciones frente al conflicto de intereses del accionista	230

4.3. La necesidad de una modificación del estándar	232
Bibliografía	235

**Cuórum y mayorías en la sociedad anónima** / *Daniel Abramovich Ackerman*

	239
1. Felicitación, agradecimiento y aclaración gramatical	239
2. Introducción	239
3. Definiciones relevantes: cuórum y mayoría	240
3.1. Cuórum	240
3.2. Mayoría	241
4. Cuórum y mayoría en la junta general de accionistas	241
4.1. Cuórum de instalación y mayorías para la adopción de acuerdos por la junta general de accionistas	241
4.2. Exclusión de acciones para el cómputo del cuórum	244
4.3. Conflicto de interés y cómputo del cuórum y mayoría en junta general de accionistas	246
4.4. Cuórum y mayorías en la sociedad anónima abierta	247
4.5. Los convenios de accionistas y su relación con el cuórum y mayorías en la junta general de accionistas	250
4.5.1. Los sindicatos de acciones	251
4.5.2. Meros pactos entre socios o accionistas	253
4.6. La relación de los pactos de accionistas con el cuórum y mayorías en junta de accionistas en la LGS y el Anteproyecto	254
5. Cuórum y mayoría en el directorio	256
5.1. Cuórum de instalación y mayorías para la adopción de acuerdos por el directorio	256
5.2. La adopción de acuerdos en caso de conflicto de interés	258
Bibliografía	261

**Racionalidad económica y deber de lealtad entre socios** / *Ángel Carrasco Perera*

	263
1. El deber de lealtad en el derecho societario español	263
1.1. El consenso	263
1.2. Excepción: dilución del minoritario por acuerdo de aumento de capital	263
1.3. Crítica	264
2. El acuerdo de no repartir dividendos	265
2.1. Hay que conceder un derecho de salida	265
2.2. ¿Derecho de salida y derecho a impugnar?	266
3. La libertad de acción del accionista minoritario de una sociedad abierta	267
4. Deber de votar	267
5. El socio de minoría que extorsiona para acudir socorro social	268
5.1. «Girmes»	268
5.2. Ejercicio del veto con ruina social	268
5.3. Veto al aumento de capital	270

5.4. Atenerse al compromiso de no promover modificaciones estructurales	272
5.5. El minoritario no es un fiduciario del interés común	272
5.6. Restricción	273
6. El dilema de los dos socios prisioneros de su deber de lealtad	27
7. Abuso de derecho y disolución social	275
8. Fusión por absorción de la sociedad controlada	277
9. Cese y nombramiento de administradores	277
10. Venta del paquete accionarial de control	279
11. Acuerdo social de expulsión de socio por conducta desleal	279
Bibliografía	282

**Anatomía del deber de lealtad / Cándido Paz-Ares** 283

1. Introducción	283
2. «Beneficios privados»: una breve ilustración	284
3. Derecho mecánico y derecho reflexivo	286
4. El deber de lealtad en serio	288
5. Visibilidad del deber de lealtad	289
6. Mapa de la deslealtad: segundo nivel	292
7. Mapa de la deslealtad: tercer nivel	292
8. Contemplación económica de la realidad	298
9. Imperatividad y dispensa ad hoc	300
10. Los sujetos de la lealtad	302
11. La cuestión del enforcement	304
12. El precio de la deslealtad	305
13. Consideración final	310
Bibliografía	313
	315

**Deber de cuidado de directores de sociedades anónimas y la «regla del juicio de negocios» / Enrique Alcalde Rodríguez** 319

Bibliografía	337
--------------	-----

**Mega transacciones: la estructura contractual y corporativa del leveraged buyout (LBO) / Sergio García Long** 341

1. Introducción	341
2. Público versus privado y estratégico versus financiero	343
2.1. Regulación financiera y autonomía privada	343
2.2. Tipo de comprador de empresas	346
3. Private equity y LBO	352
3.1. ¿Qué son las operaciones de private equity y LBO?	352
3.2. KKR y el nacimiento de los LBO	360
3.3. Game changer: Michael Milken y los bonos basura	363
3.4. Mega deals: las operaciones más grandes del mundo	365
4. La evolución de la estructura contractual de los LBO	367
5. El LBO: la más grande innovación financiera del siglo XX	374

Bibliografía	380
--------------	-----

**A case of buyer's and lender's remorse in the wake of the credit crisis: a litigation analysis of the Huntsman battle** / *Rafael Lengua Peña* 387

1. Introduction	387
2. The facts about the Huntsman Battle	391
A. The Hexion-Huntsman Deal	391
B. The Financing	392
C. Hexion's pre-litigation actions	392
D. Round # 1: Hexion v. Huntsman	393
E. Round # 2: Hexion and Huntsman versus the Banks	395
3. Decision-making in litigation	399
A. Decision analysis assuming rationality	399
B. Decision Analysis assuming strategic behavior, risk aversion and bounded rationality	400
4. Analysis of the strategies	401
A. Apollo's strategy: Ambush, go public and get away of this deal	401
B. Huntsman strategy: the best defense is a good offense	406
C. The bank's strategy	407
D. The settlements	409
5. Conclusions	410
Bibliografía	411

**La asistencia financiera bajo el artículo 106 de la Ley General de Sociedades** / *Freddy Escobar Rozas* 415

1. Introducción	415
2. Estructura y fundamentos	415
3. Beneficios y costos	417
A. Beneficios	417
B. Costos	418
C. Necesidad de regulación	423
4. Modelos de regulación	425
A. Europa	425
B. Estados Unidos de América	430
C. Perú	431
5. Ley General de Sociedades	432
A. Prohibición	432
B. Alcances	433
C. Sanción	435
6. Conclusión	438
Bibliografía	439

**Sacando del letargo a la emisión de obligaciones: propuestas a la legislación societaria sobre bonos** / *Fernando Molina Rey de Castro* 441

1. Introducción	441
-----------------	-----

2. Modificación de términos de emisión	442
2.1. Marblegate y Caesars	443
2.2. Argentina	444
2.3. Perú	445
3. Los bonos subordinados	447
4. Los bonos convertibles	448
5. Patrimonio neto y garantías	451
6. Bonos en cartera	452
7. El asambleísmo	452
8. El rol no discrecional del Representante de los Obligacionistas	453
9. Conclusión	455
Bibliografía	456

**Recorriendo la inoponibilidad en el sistema registral peruano: ¿en el derecho registral societario, se puede oponer lo no inscrito? El caso de los poderes / Jorge Ortiz Pasco**

	457
1. Introducción a la inoponibilidad y a la oponibilidad registral	457
2. Inoponibilidades en el sistema registral peruano	458
2.1. Registro personal	458
2.2. Registro de mandatos y poderes	458
2.3. Registro de testamentos	458
2.4. Inoponibilidad en el registro inmobiliario	459
2.5. Pleno Nacional Casatorio VII-Civil. La propiedad no inscrita versus el embargo anotado registralmente	461
2.6. ¿En el derecho registral societario se puede oponer lo no inscrito? El caso de los poderes	461
3. Conclusiones	463
Bibliografía	465

**Sobre los autores**

467



## Presentación

### El prólogo (que no fue)

Hace pocos meses —para ser más preciso, en marzo de este año 2019— me comuniqué con el doctor Alfonso Montoya Stahl, profesor de Derecho Societario en la Universidad y partícipe de esta obra, quien muy amablemente me brindó el correo electrónico del doctor Julio Salas, catedrático durante muchos años de Derecho de Sociedades en la PUCP y autor de varios e interesantes artículos sobre la materia, y quien entonces acababa de publicar un libro al respecto: *Sociedades reguladas por la Ley General de Sociedades*, como parte de la colección «Lo esencial del Derecho» de la misma Universidad.

Como fuente obligada de mi permanente formación en la materia, si la memoria no me traiciona, para entonces yo ya había leído y escudriñado toda la producción académica del doctor Salas, pero no había tenido la suerte de haber sido su alumno, ni entablar amistad con él. A la sazón, él tenía a su cargo en la PUCP el curso Temas de Derecho Societario, que yo venía también asumiendo, intercalando un ciclo académico en esta tarea cada uno.

Mi interés en conversar con él estribaba en hacerlo partícipe de este libro homenaje, con un artículo de su autoría, lo que me parecía imprescindible.

Decidí remitirle un correo electrónico explicándole en corto mis intenciones y solicitándole una conversación, a lo que respondió casi inmediatamente confiándome su número de celular para ponernos de acuerdo.

Y, en efecto, conversamos largo y tendido. Me atendió de manera muy cortés, trascendiendo sobre su rol en ese momento (por edad ya se había apartado de los trajines diarios profesionales del despacho de abogados del que había sido digno e importante socio) y se encontraba más involucrado con el destino de su último e importantísimo encargo, el Anteproyecto de Ley General de Sociedades 2018, cuyo grupo de trabajo, designado por resolución del Ministerio de Justicia, él había presidido. En ese sentido, conversamos sobre las reformas, su importancia, y cuestiones de gran interés general en ese momento. Del mismo modo, a mi vez, le informé del encargo y obligación que tenía entre manos (la coordinación de este libro), su relevancia (los 100 años de la Facultad de Derecho) y, en la misma línea, de lo imperiosa que se hacía su colaboración. Pues bien, amablemente se negó.

Me comentó que acababa de publicar un libro al respecto (anotado líneas atrás), y que las reformas, que esperaba salieran a la luz pronto, dada la línea de trabajo que había seguido, harían posteriormente más oficiosa su tarea, evidentemente, ante

las explicaciones detalladas que requerirían. Yo repliqué asintiendo, y argumentando, además de la especial ocasión, la necesidad de la publicación y difusión de mayores y mejores estudios sobre la materia, habida cuenta de la poca producción bibliográfica especializada, y el tratamiento de la «literatura gris» en materia societaria.

Y nuevamente me encontré con un no, esta vez moderado, igual de amable, pero menos rotundo (por lo menos, así lo aprecié entonces). Casi agotados los argumentos profesionales y académicos, apelé a su sentimiento y solidaridad con las nuevas generaciones de estudiantes de Derecho, su valía como profesional experimentado, sus dones de profesor, sapiencia, erudición académica, y a cuanto adjetivo encontré en mi preocupada mente en ese momento para persuadirlo de su decisión inicial.

Esta vez no obtuve una negativa, pero me prohibió tajantemente, entre medias risas, medio en broma, seguir empalagándolo con tales pronunciaciones, que a mi juicio y como abogado, eran absolutamente pertinentes a la persona, el tiempo y el lugar.

En tal trance, y ya entrados en más confianza, lo invité a desayunar, almorzar, cenar o como mínimo un café para conversar sobre ello, proponiéndole el lugar que eligiera, y ofreciéndome a recogerlo, esta vez sugiriendo desarrolle el prólogo, y ya no un artículo.

Tuvo entonces a bien evaluarlo, y estuvimos de acuerdo en volver a conversar al respecto, lo que en efecto hicimos poco después, relegando lógicamente el prólogo para cuando el libro estuviere con todos los artículos prometidos por parte de los distintos autores ya entregados.

Lamentablemente, su partida en julio de este año nos privó a todos del privilegio de su presencia, sus conocimientos, su pluma y, cómo no, del prólogo de esta obra.

Por ello, al sentarme a redactar y poner en papel estos pensamientos y recuerdos, debo confesar sentimientos encontrados; me entristece tener que escribir estas líneas, pero me alegra a su vez saber que descansa en paz, como todos aquellos que supieron aportar a sus semejantes, y cuya presencia física ya no nos acompañará, pero permanecerá en nuestra memoria por todos sus aportes al derecho societario peruano, entre otros.

En esta última línea, este libro es, como su carátula lo indica, un homenaje a los 100 años de la Facultad de Derecho de la PUCP, que reúne, hoy por hoy, a un importantísimo grupo de profesionales y académicos del derecho societario, que han sabido hacer escuela y compartir su saber en las aulas y a través de sus publicaciones. Lo mismo sus alumnos, muy involucrados con esta interesantísima rama.

El libro cuenta con 11 artículos de autoría nacional y 5 que corresponden a profesores extranjeros (latinoamericanos, europeos y norteamericanos), todos de primerísimo nivel. Hemos tratado (y creo logrado) de reunir a lo mejor, para brindar lo mejor.

Agradezco sobremanera a todos los profesores que enviaron sus importantes aportes, todos ellos muy valiosos, y que estoy seguro serán de atención obligada por parte de la comunidad jurídica.

En el ámbito nacional, al doctor Alfonso Montoya Stahl, quien se refiere a la novísima «Sociedad por acciones cerrada simplificada en el Perú»; al doctor José Antonio Payet, con «El conflicto de interés del accionista y el artículo 133 de la Ley General

de Sociedades»; al doctor Daniel Abramovich (primerísimo en su aporte), con «Cuórum y mayorías en la sociedad anónima»; a los doctores Marlina Armengol y Jose Delmar, por «La nulidad en la Ley General de Sociedades: una mirada integradora a la luz del Código Civil»; al doctor Jorge Ortiz Pasco, por «Recorriendo la inoponibilidad en el sistema registral peruano: ¿en el derecho registral societario, se puede oponer lo no inscrito? El caso de los poderes»; al doctor Fernando Molina Rey de Castro, quien escribe «Sacando del letargo a la emisión de obligaciones: propuestas a la legislación societaria sobre bonos»; al doctor Freddy Escobar Rozas, quien refiere a «La asistencia financiera bajo el artículo 106 de la Ley General de Sociedades»; al doctor Sergio García Long, con «Mega transacciones: la estructura contractual y corporativa del leveraged buyout (LBO)»; al doctor Rafael Lengua Peña, por «A case of buyer's and lender's remorse in the wake of the credit crisis: a litigation analysis of the Huntsman battle»; y, por último, un artículo de mi autoría denominado «Anomalías societarias: la nulidad de sociedades (El pacto viciado)».

Especial mención y agradecimiento a los profesores extranjeros que se han sumado a este esfuerzo y homenaje, por sus invaluable aportes: «Reflections on the end of the history for corporate law», de Henry Hansmann y Reinier Kraakman; «Derecho de sociedades en Perú y España: materiales para una comparación», de José Miguel Embid Irujo; «Racionalidad económica y deber de lealtad entre socios», de Ángel Carrasco Perera; «Anatomía del deber de lealtad», de Cándido Paz-Ares; y «Deber de cuidado de directores de sociedades anónimas y la “regla del juicio de negocios”», de Enrique Alcalde Rodríguez.

Agradezco a los doctores Juan Espinoza Espinoza y Javier de Belaúnde López de Romaña, colegas y amigos, pues si bien me inicié en la cátedra ya en 1999 (es increíble que hayan transcurrido 20 años), es a ellos a quienes debo la invitación a inicios del año 2004 para asumir la misma tarea en la PUCP, y que hoy me ha llevado de forma indefectible y auspiciosa al presente homenaje.

Finalmente, agradezco al doctor Sergio García Long por su gran apoyo en esta tarea; a la Facultad de Derecho, su personal administrativo y académico, como a sus alumnos, en la persona de su actual Decano, el doctor Alfredo Villavicencio, sin quien hubiese sido imposible esta publicación. Mis infinitas gracias.

Miraflores, octubre de 2019

*Max Salazar Gallegos*

Profesor de Temas de Derecho Societario  
y Registro de Personas Jurídicas Societarias  
Pontificia Universidad Católica del Perú