

A

ACTUALIDAD JURIDICA

INFORMACIÓN ESPECIALIZADA PARA ABOGADOS Y JUECES

DIRECTOR

Walter Gutiérrez Camacho

COMITÉ CONSULTIVO

(†) Max Arias Schreiber Pezet
Carlos Fernández Sessarego
Fernando Vidal Ramírez
Domingo García Belaunde
Jorge Avendaño Valdez
Felipe Osterling Parodi
Fernando de Trazegnies Granda
Carlos Cárdenas Quirós
Jorge Santistevan de Noriega
Alberto Ruiz-Eldredge
(†) César A. Mansilla Novella
Juan Monroy Gálvez
Oswaldo Hundskopf Exebio
Ricardo Beaumont Callirgos
Juan Espinoza Espinoza
Victor García Toma
Samuel Abad Yupanqui
Luis Castillo Córdova
Alfredo Bullard González
Enrique Varsi Rospigliosi
Yuri Vega Mere
Mario Castillo Freyre
Jorge Toyama Miyagusuku
Carlos Ramos Núñez
Eugenia Ariano Deho
Juan Carlos Morón Urbina
Luis Lamas Puccio
Wilfredo Sanguinetti Raymond
Aníbal Torres Vásquez
(†) Manuel de la Puente y Lavalle
Marianella Ledesma Narváez

TOMO **217**
DICIEMBRE 2011

GACETA
JURIDICA

AV. ANGHAMOS QUETE N° 626 - MIRAFLORES / LIMA - PERU
CENTRAL TELEFÓNICA: 710-0000 / TELEFAX: 241-2320
E-mail: ventas@gacetajuridica.com.pe



COORDINADOR GENERAL

Manuel Alberto Torres Carrasco

COLABORADORES PERMANENTES Y STAFF PROFESIONAL

Actualidad Civil y Registral

Martín Mejorada Chauca
Rómulo Morales Hervías
Günther Gonzales Barrón
Jairo Cieza Mora
Luis Alberto Aliaga Huaripata
Fernando Tarazona Alvarado
Reynaldo Tantaleán Odar
Manuel Muro Rojo
Federico Mesinas Montero
Juan Carlos Esquivel Oviedo
Luis Cárdenas Rodríguez

Actualidad Procesal Civil y de Arbitraje

María Elena Guerra Cerrón
Rita Sabroso Minaya
Luis Genaro Alfaro Valverde
Manuel Enrique Valverde Gonzales
Aldo Zela Villegas
Renzo Ivo Cavani Brain
Franco Montoya Castillo

Actualidad Penal y Procesal Penal

Percy García Cervero
Luis Miguel Reyna Alfaro
Alonso Peña Cabrera Frayre
Carlos Avalos Rodríguez
Eduardo León Alva
Ramiro Salinas Siccha
Juan Antonio Rosas Castañeda
Percy Enrique Revilla Liza
Gustavo Urquiza Videla
Catherine Sevilla Torello
Juan Humberto Sánchez Córdova

Actualidad Constitucional

Carlo Magno Salcedo Cuadros
Juan Manuel Sosa Saco
Yolanda Soledad Tito Puca
Maribel Achulli Espinoza
Gabriela Oporto Patroni

Actualidad Administrativa

Richard Martín Tirado
Christian Guzmán Napuri
Adolfo Céspedes Zavalata
Olivia Blanca Capcha Reymundo

Actualidad Tributaria

Percy Barbales Castro
Viviana Cossio Carrasco
Kelly Sánchez Manyari
Giancarlo Giribaldi Pajuelo

Actualidad Laboral y Previsional

Javier Dolorier Torres
César Abanto Revilla
César Puntiano Rosas
Iván Parédez Neyra
Estudio González & Asociados
Elmer Huamán Estrada

Actualidad Mercantil

Rolando Castellares Aguilar
Daniel Echaiz Moreno
Percy Samaniego Plimentel
Gustavo M. Rodríguez García
Alfonso B. Aguilar Calvo
Manuel Alberto Torres Carrasco
Minam Mabel Tomaylla Rojas
Carlos Padilla Ponce
David García Sánchez

DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN

Henry Marquezado Negrini
Rocio Quaveado Gutiérrez
Lucy Morillo Olivera

CORRECCIÓN DE TEXTOS

Kris Príncipe
Miguel Hernández Sandoval

DIRECTOR COMERCIAL Y DE MARKETING

César Zenitagoya Suárez

ACTUALIDAD JURIDICA (T. 217)
PRIMERA EDICIÓN: DICIEMBRE 2011
4.000 EJEMPLARES
© COPYRIGHT GACETA JURIDICA
PRIMER NÚMERO: ENERO 2001
IMPRESO EN IMPRENTA EDITORIAL EL BUHO E.I.R.L.
SAN ALBERTO 201 - SURQUILLO - LIMA 34 - PERÚ

Síguenos en:

www.gacetajuridica.com.pe



www.facebook.com/gacetajuridica



www.twitter.com/gacetajuridica

TOMO 217 DICIEMBRE 2011



NUESTRA CARÁTULA ANTERIOR (TOMO 216)

HECHO EL DEPÓSITO LEGAL
EN LA BIBLIOTECA NACIONAL DEL PERÚ
86 - 2654 (T. 217)

ISSN VERSIÓN IMPRESA: 1812-9552

REGISTRO DE PROYECTO EDITORIAL
31501221 101982

PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL
Derechos reservados. D.Leg. N° 822

(*) Gaceta Jurídica S.A. no se solidariza necesariamente con las opiniones
vertidas por los autores en los artículos publicados en esta edición.

CON SECCIONES PARA CADA ESPECIALIDAD DEL DERECHO

careciendo de objeto pronunciarse sobre la denuncia contenida en el punto ii) del considerando cuarto de la presente resolución y sobre la denuncia de naturaleza material; con la facultad conferida por el artículo 396 inciso 2) numeral 2.1 del Código Procesal Civil: **MI VOTO es porque se declare FUNDADO el recurso de casación interpuesto por el Banco de Crédito**

del Perú, **SE CASE** la sentencia de vista obrante cinco mil trescientos cuarenta y cinco a cinco mil trescientos sesenta y siete dictada por la Primera Sala Civil de la Corte Superior de Justicia de Lima el veinte de abril de dos mil nueve, consecuentemente se declare **NULA** la impugnada ordenándose que la Primera Sala Civil de la Corte Superior de Justicia de Lima expida

nuevo fallo; en los seguidos por Enrique Alberto Agois Paulsen, John Cannock Espejo, Paola Cortez Guerrero, Inversiones y Valores Sudamericana S.A. INVALSUD S.A., Marcia Mindeau Navarrete de Agois y Profuturo AFP con el Banco de Crédito del Perú sobre indemnización de daños y perjuicios.- S. VALCÁRCEL SALDAÑA



COMENTARIO

Responsabilidad civil del representante de obligacionistas por la pérdida de una "chance"

Joe

NAVARRETE PÉREZ**

INTRODUCCIÓN

Las normas sobre propiedad, contratos y responsabilidad civil, constituyen el armazón básico sobre las que se construye el Derecho Privado patrimonial de nuestro tiempo. La Casación N° 3101-2009 pone sobre el tapete un tópico de la responsabilidad civil que tiene cierta novedad en nuestro ordenamiento jurídico: la pérdida de una "chance" o de una oportunidad. Según lo señalado en la referida casación y la información que he podido obtener en la Superintendencia del Mercado de Valores, en el año 1995 la empresa Bakelita y Anexos S.A. procedió a emitir los "Bonos BASA - Primera Emisión" por un importe total de US\$ 4'000,000.00 (cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América) (en adelante, el "Emisor"). En tal sentido, con fecha 19 de julio de 1995 celebró con el Banco Interandino S.A.E.M.A. un Contrato de Fideicomiso mediante el cual se contrato a dicho banco, a fin de que "actúe en nombre de los futuros obligacionistas, velando por sus intereses (...)" (Cláusula Cuarta del Contrato de Fideicomiso¹). En el año 1997, el pago de los Bonos habría sido incumplido por el Emisor, lo cual generó un daño a los bonistas. Daño que fue reparado, en parte, por la judicatura a través del resarcimiento de la pérdida de la chance. Posteriormente, la posición contractual (y procesal, por ende) de dicho banco sería asumida por el Banco Santander, en un primer momento, y luego por el Banco de Crédito del Perú (en adelante, el BCP).

El caso en examen representa una valiosa oportunidad para reflexionar sobre la responsabilidad civil en la actualidad, ya que en el mismo la judicatura peruana ha tomado

mano de una institución "netamente" doctrinaria a efectos de resarcir un daño en una operación de financiamiento. Luego de leído el caso no pude más que recordar las palabras de Pier Giuseppe Monateri² respecto de la responsabilidad civil de nuestro tiempo: El problema de la responsabilidad civil como derecho viviente y creado por los intérpretes consiste, en efecto, en la elección de los criterios mediante los cuales se decide que un determinado costo social quede a cargo de la víctima, o si el mismo ha de transferirse a otros sujetos, que hasta podrían no haber sido los dañadores. De esta manera, se evidencia que el derecho de la responsabilidad civil constituye una obra de ingeniería social delegada a los intérpretes, y que las consideraciones de "política del derecho" son centrales en la elaboración que ellos llevan a cabo.

En el presente trabajo, examinaré los principales aspectos sustanciales que se pueden encontrar en la Casación N° 3101-2009. En tal sentido, en la sección segunda, y como marco general, explicaré los aspectos generales de una emisión de obligaciones como operación financiera. Luego, en la sección tercera, como tema específico, daré cuenta de algunos aspectos vinculados con el representante de los obligacionistas (o bonistas, en este caso), el cual es el gran protagonista del caso en examen, ya que será aquel al que se le imputará responsabilidad. Posteriormente, en la sección cuarta explicaré qué debemos entender como pérdida de una "chance", a efectos de poder examinar con elementos suficientes el caso estudiado. En la sección quinta, realizaré algunos comentarios finales.

* Abogado Asociado del Estudio Torres & Asociados.

** Agradezco a mis amigos del Estudio, Alessandro Mussio, Martín Melgarejo y Carlos Alva, por sus comentarios al presente artículo. Son aplicables todas las exclusiones de responsabilidad usuales a favor de ellos.

1 Véanse las reservas que hago sobre la calificación del contrato celebrado como un Contrato de Fideicomiso, según la normativa vigente al final de la sección primera.

2 MONATERI, Pier Giuseppe. "Hipótesis sobre la responsabilidad civil de nuestro tiempo". En: *Estudios sobre la responsabilidad civil*. Traducción de Leysser L. León, Ara Editores, Lima, 2001, p. 105.

Antes de empezar con el desarrollo del marco teórico me parece importante hacer algunas reservas respecto del presente trabajo. En primer lugar, el que sigue es un análisis de los aspectos sustanciales del caso, dejando de lado los aspectos procesales, respecto de los cuales soy consciente de mis limitaciones. En segundo lugar, debo aclarar desde ya que a pesar de lo que se podría pensar de la lectura de la Casación, el presente caso no trata sobre un Fideicomiso sino sobre una Emisión de Obligaciones, ya que si bien se denomina "Fideicomisario" al Representante de los Obligacionistas, se usa ese nombre debido a que era esa la denominación con la que se le llamaba en la legislación anterior. Al respecto debe tomarse en cuenta que las normas que rigen las relaciones entre el Emisor, los bonistas y el Representante (BCP) son distintas a las que nos rigen en la actualidad. En tal sentido, al momento de emitirse los Bonos, se encontraba vigente el Decreto Supremo N° 003-85-JUS, Texto Único Concordado de la Antigua Ley General de Sociedades, el cual denominada al que hoy conocemos como representante de los obligacionistas como "Fideicomisario".

Lo anterior es señalado en la propia Casación que establece en su Considerando Décimo Cuarto que: "del examen de la resolución recurrida (ver específicamente considerandos octavo al vigésimo primero) fluye que la Sala ha establecido luego del análisis de la prueba actuada en el proceso, específicamente de las cláusulas del Contrato de Fideicomiso de fojas cincuenta y tres a cincuenta y nueve, que no se advierte que el valor de los "Bonos Basa - Primera Emisión" hayan sido entregados al banco para que los administre, **no existiendo un patrimonio fideicometido sino una inversión de riesgo con créditos a futuro a favor de los bonistas demandantes (ver considerando décimo) habiéndose comprometido a actuar en su nombre y velando por sus intereses, para lo cual así aceptó el cargo declarando conocer el régimen legal aplicable (considerando décimo segundo) concluyendo que sin que se le reputa como equivalente al fiduciario ni al fideicomisario de una operación de fideicomiso bancario (...)**" (el resaltado es agregado). Finalmente, y vinculado con los dos aspectos anteriores, en el análisis normativo de los aspectos sustanciales, usaré, salvo que sea necesario a efectos de comentar mejor el caso, las normas vigentes, debido a que aquello resultará útil para el lector que comentar legislación ya derogada.

I. EMISIÓN DE OBLIGACIONES

El empresario, ya sea individual o colectivo (sociedades), necesita proveerse de capital a fin de poder realizar su objeto social. A fin de realizar aquello cuenta con diversos

mecanismos. Así, podemos encontrar mecanismos que se generan de manera interna, tales como un aumento de capital por nuevos aportes (en el cual los actuales socios incrementarán el capital de la sociedad) o la capitalización de utilidades (mediante la cual los socios tomarán las utilidades retenidas).

Adicionalmente a aquellos mecanismos de generación interna, existen mecanismos en donde es un tercero el que se encarga de financiar las actividades de la empresa. Es aquí donde entran a tallar los mercados financieros. En estos, como en todo mercado, se intercambian, bajo cualquier modalidad, algún producto. Estos productos son "fondos", desde los agentes que cuentan excedentes de los mismos hasta los que les hace falta. A su vez, los mercados financieros pueden dividirse en mercados monetarios (o de dinero) y mercados de capitales, atendiendo al plazo en el cual los fondos deberán ser devueltos. En el primer caso, los fondos deberán ser devueltos en el corto plazo (en general, menos de un año) y en el segundo, los fondos deberán ser devueltos en el mediano y largo plazo (plazo igual o mayor a un año).

El mercado de capitales "es el mercado en el que las sumas ahorradas se concentran y se canalizan hacia empleos donde permanecen inmovilizados durante un largo periodo"³. A su vez, dicho mercado puede dividirse en mercado crediticio y mercado de valores.

El primero es el bien conocido mercado de las entidades de intermediación indirecta o entidades financieras, reguladas por la Ley N° 26702, Texto Concordado de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, la "Ley de Bancos"). En dicho mercado, las entidades financieras realizan préstamos, en el sentido más amplio del término (operaciones activas), con dinero proveniente de sus accionistas (o de otros préstamos) o del público en general (operaciones pasivas)⁴. En este mercado encontramos la presencia de los intermediarios financieros, los cuales se encargan de "transformar pasivos financieros (el dinero depositado por los que tienen excedentes) en activos financieros (el dinero proporcionado al que tiene un proyecto para cuya realización necesita capital)"⁵. La razón de la existencia de los intermediarios financieros es la existencia de costos de transacción (costos de búsqueda y medición de riesgo, principalmente) en este mercado, habiendo nacido como un mecanismo de mercado para mitigar dichos costos⁶.

Por su parte, en el mercado de valores, los fondos son otorgados (en forma de capital) o prestados de manera directa entre los intervinientes. Lo anterior no implica que en este mercado no existan intermediarios, los cuales siempre serán los encargados de unir a las partes en el

3 NIETO CAROL, Ubaldo. "Las Bolsas de Valores". En: *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año 18, N° 75, 1999, p. 65.

4 En estos casos, la entidad cuenta con la denominada "ventaja de la cuenta corriente", que no es más que la posibilidad de cruzar información entre las cuentas pasivas y las solicitudes de crédito que puede realizar un cliente, lo cual facilita la evaluación y podría reducir el riesgo de contraparte (y con ello el interés a cobrar). Al respecto, véase: ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús. "Derecho Bancario". En: *Revista jurídica Universidad Autónoma de Madrid*. N° 2, 2000, pp. 284-285.

Esto también puede apreciarse en el caso del derecho de compensación de las entidades financieras establecido en el numeral 11 del artículo 132 de la Ley de Bancos, Formas de atenuar los riesgos para el ahorrista, que señala que: "En aplicación del artículo 87 de la Constitución Política, son formas mediante las cuales se procura, adicionalmente, la atenuación de los riesgos para el ahorrista: (...) 11. El derecho de compensación de las empresas entre sus creencias y los activos del deudor que mantenga en su poder, hasta por el monto de aquellas, devolviendo a la masa del deudor el exceso resultante, si hubiere. No serán objeto de compensación los activos legal o contractualmente declarados intangibles o excluidos de este derecho. (...)".

En el mismo sentido, con algunas reservas, luego de lo señalado por el Indecopi en su Resolución N° 0199-2010/SC2-INDECOP, la cual señala en su Fundamento 36 que: "la Sala no desconoce que la prohibición de ejercer el derecho de compensación sobre remuneraciones no es absoluta, ya que de acuerdo a lo señalado en el Código Procesal Civil, esta puede realizarse cuando el monto de la remuneración es mayor a 5 URP, siendo el exceso compensable en un tercio. Sin embargo, en el presente caso se verifica que los cargos fueron realizados incluso por la totalidad del monto de la remuneración, lo cual infringe lo dispuesto por el ordenamiento legal".

5 ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús. "Derecho Bancario". En: *Revista jurídica Universidad Autónoma de Madrid*. N° 2, 2000, p. 284.

6 Sobre la justificación de la existencia de los intermediarios financieros, véase: SAMARTÍN, Margarita. Algunos temas relevantes en la teoría bancaria. Documento de Trabajo 04-04, Serie de Economía de la Empresa, Departamento de Economía de la Empresa, Universidad Carlos III de Madrid, mayo de 2004, p. 3 y ss. Entre las razones, se pueden mencionar la "reducción de costos informacionales en el mercado crediticio", "ventajas y costos de mantener una relación a largo plazo entre el banco y el prestatario", "mayor flexibilidad contractual de los mercados financieros", "provisión de liquidez", entre otros motivos.

En tal sentido, el Glosario de Definiciones de la Ley de Bancos señala que se considera "Intermediación Financiera" a la "(a)ctividad que realizan las empresas del sistema financiero consistente en la captación de fondos bajo cualquier modalidad, y su colocación mediante la realización de cualquiera de las operaciones permitidas en la Ley".

mercado, sino que el riesgo que una de las partes soporta no es garantizado por el intermediario financiero (como en el caso del mercado crediticio, que si el cliente no paga al banco igual yo tengo forma de cobrar al banco mi depósito) sino por la contraparte de manera directa⁷.

En el caso de requerir financiamiento en el mercado de valores, el mismo se puede obtener, en general, a través de capital (acciones) o de deuda (obligaciones). Esta última puede realizarse a través de Instrumentos de Largo Plazo (Bonos) o de Instrumentos de Corto Plazo (básicamente, a través de Papeles Comerciales). Según lo establecido en el primer párrafo del artículo 304 de la Ley General de Sociedades, la "sociedad puede emitir series numeradas de obligaciones que reconozcan o creen una deuda a favor de sus titulares". Incluso, la posibilidad de emitir bonos, en el caso de oferta pública, puede hacerse por personas jurídicas distintas a las sociedades, tal como lo señala el artículo 86 de la Ley del Mercado de Valores⁸. En líneas generales, "(s)e prefiere este medio a la emisión de nuevas acciones cuando el aumento de capital precisa solo temporaneamente y cuando no se quiera dividir las utilidades sociales entre nuevos accionistas que concurren con los antiguos, o cuando no sea fácil hallar el concurso de personas dispuestas a compartir los riesgos de la empresa social"⁹.

II. REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS

El primer párrafo del artículo 325 de la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades, señala que: "el Representante de los Obligacionistas es el intermediario entre la sociedad y el sindicato (...)" mientras que el numeral 2 de dicho artículo establece que le compete al mismo "[e]jercer la representación legal del sindicato". En líneas generales, el representante como su nombre lo indica se encarga de "representar" a los obligacionistas frente al Emisor u otro tercero, en defensa de sus intereses, en los procesos de emisión de obligaciones, ya sea privada o pública. A su vez, los obligacionistas, una vez suscritas las obligaciones, conforman un órgano al que la Ley General de Sociedades le ha denominado "sindicato".

Por su parte, el artículo 306 de la Ley General de Sociedades establece que son condiciones "necesarias" de la emisión "la constitución de un sindicato de obligacionistas y la designación por la sociedad de una empresa bancaria, financiera o sociedad agente de bolsa que, con el nombre de representante de los obligacionistas, concurre al otorgamiento del contrato de emisión en nombre de los futuros obligacionistas".

En palabras de Garrigues, "[l]as agrupaciones de obligacionistas de sociedades mercantiles nacen para remediar la situación de desamparo en que se encuentran los tenedores de las obligaciones frente a la sociedad emisora. A diferencia del acreedor de Derecho común, que se encuentra asistido de sólidas garantías a las cuales no puede escapar fácilmente su deudor, el obligacionista a penas puede controlar la solvencia de la entidad emisora. El obligacionista desconoce la conducta del deudor; ignora la inversión que este da a las garantías establecidas en su favor; no puede adoptar en un momento dado medidas que impidan un posible fraude de su derecho. De aquí la necesidad de unirse en su esfuerzo común que remedie estos inconvenientes. Para ello se ofrecen dos caminos: uno, designar uno o más mandatarios que representen a los obligacionistas frente a la sociedad emisora; otro, constituirse los obligacionistas en una agrupación o entidad colectiva que conduzca sus intereses comunes"¹⁰.

La necesidad de contar con un representante está excluida en aquellos casos en los que las obligaciones a emitir sean por instrumentos de corto plazo (es decir, con vencimientos menores a un año), según el artículo 4 de la Resolución Conasev N° 141-94-EF-94.10, Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios¹¹, y en la oferta de las obligaciones se realice en el extranjero, según el artículo 311 de la Ley General de Sociedades¹².

Lamentablemente no dispongo del espacio suficiente para examinar la naturaleza jurídica de la función del representante para lo cual remito a un interesante trabajo publicado en nuestro medio¹³ además de las siempre preclaras palabras del Maestro Elías La Roza¹⁴. Sin embargo, si quiero

7 A efectos de esta clasificación, debe tomarse en cuenta lo que de manera clara expone Tola Nosiglia: "Se aprecia pues que, tratándose del mercado de valores, se producen traslapes en virtud de los cuales una determinada transacción, por estar referida a capitales de corto plazo, pertenece al ámbito del mercado monetario; pero, adicionalmente, por estar dichos capitales incorporados o representados en un título obligatorio, la operación corresponde también al dominio del mercado de valores. Situaciones similares se presentan con respecto a capitales de mediano o largo plazo, cuya negociación pertenece tanto al campo del mercado financiero como al del mercado de valores mobiliarios: tal es el caso, por ejemplo, de una letra hipotecaria girada a cinco años. Sin embargo, de aquí no puede concluirse que el mercado de valores involucre los mercados monetario y financiero, pues en estos se realizan también operaciones que, por no estar ligadas a un valor mobiliario, le son propias y exclusivas. En efecto, el avance en cuenta corriente que realiza un banco a favor de un cliente, constituye una operación típica del mercado monetario y en modo alguno es asimilable al mercado de valores. De igual forma, un contrato de arrendamiento financiero (leasing) a ocho años, será una operación propia del sistema financiero, pero no perteneciente al mercado de valores" (TOLA NOSIGLIA, José, *El Mercado de Valores y la Bolsa en el Perú. Teoría General, aplicación práctica y aspectos especiales*, Mass Comunicación, Lima, 1994, p. 21).

8 Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Artículo 86.- Definición

La oferta pública de valores representativos de deuda a plazo mayor a un año solo puede efectuarse mediante bonos, sujetándose a lo dispuesto en la presente ley y a las disposiciones sobre emisión de obligaciones contenidas en la Ley de Sociedades. Pueden emitir bonos de acuerdo a dichas disposiciones incluso las personas jurídicas de derecho privado distintas a las sociedades anónimas.

(...) (el resaltado es agregado).

9 VIVANTE, César, *Tratado de Derecho Mercantil*, Volumen II, Las Sociedades Mercantiles, Traducción de Ricardo Espejo, Primera Edición, Editorial REUS, Madrid, 1932, p. 357.

10 GARRIGUES, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Porrúa, México, 1984, p. 535.

11 Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, Resolución CONASEV N° 141-94-EF-94.10

Artículo 4. En la emisión de instrumentos de corto plazo:

(...)

b) Cuando se utilicen las referidas obligaciones como instrumentos de corto plazo:

1. Se exceptúa de la necesidad de contar con un representante de obligacionistas en el momento de efectuar la emisión de las obligaciones, siempre que el emisor asuma el compromiso de convocar a la asamblea de obligacionistas a que se refiere el primer párrafo del Artículo 321 de la Ley General de Sociedades. El instrumento que recoja el acto de emisión por la sociedad deberá cumplir, en lo pertinente, con los requisitos y formalidades aplicables al contrato de emisión. Queda a salvo, sin embargo, el derecho de los obligacionistas de designar a su representante cuando así lo consideren pertinente, el que se sujetará a lo que dispone la normatividad aplicable;

(...).

12 Ley General de Sociedades, Ley N° 26887

Artículo 311.- Emisiones a ser colocadas en el extranjero

En el caso de emisiones de obligaciones para ser colocadas íntegramente en el extranjero, la junta de accionistas o de socios, según el caso, podrá acordar en la escritura pública de emisión un régimen diferente al previsto en esta ley, prescindiendo inclusive del Representante de los Obligacionistas, del sindicato de obligacionistas y de cualquier otro requisito exigible para las emisiones a colocarse en el país."

13 GAGLIUFFI PIERCERCHI, Ivo. S. "Reflexiones sobre el representante de obligacionistas". En: *Themis. Revista de Derecho*, N° 40, Segunda Época, 2000, p. 143 y ss.

14 ELÍAS LAROZA, Enrique. *Derecho Societario peruano*. Normas Legales, Trujillo, 2001, p. 645.

poner de manifiesto el trasfondo jurídico que encierra la institución jurídica: la relación de agencia.

Existe una relación de agencia siempre que uno o más sujetos encarguen la realización de alguna tarea a otro. Por ejemplo, cuando un deportista desea fichar para algún club y encarga dicha misión a un tercero debido a que no cuenta con los conocimientos suficientes para poder llegar a un buen acuerdo (aquí debe tomarse en cuenta, que la función del deportista es jugar y no encontrarse preocupado por el mercado de los pases, por ejemplo). Asimismo, en caso que los trabajadores o los alumnos encarguen, respectivamente, a un delegado sindical negociar con el empleador mejores condiciones de trabajo o a un delegado de clase negocie con sus autoridades académicas las fechas de examen u otras condiciones, debido a la falta de tiempo (no me imagino a todos los alumnos detrás del profesor y a una sola voz tratando de acordar la fecha del examen final) u otras circunstancias. O, en el caso de los bonistas que encargan al representante, la defensa de sus intereses debido a que no cuentan con el tiempo o los conocimientos necesarios para aquello. Todos los casos anteriores pueden ser encuadrados dentro de relaciones de agencia. La encargada de estudiar dichas relaciones de agencia, y su repercusión en los intercambios y la organización, es la teoría de la agencia¹⁵.

Michael Jensen y William Meckling definen a la relación de agencia como un "contrato bajo el cual una o más personas (el/los principal(es)) encargan a otra persona (el agente) realizar algunos servicios en su nombre, lo que implica cierto grado de delegación de autoridad en el agente"¹⁶.

Ahora bien, bajo la premisa de que el hombre es un ser racional y maximizador de su utilidad es previsible que el agente no siempre actúe en beneficio del principal. La divergencia de los intereses entre ambas partes de la relación son conocidos como los problemas de agencia. Los problemas de agencia surgen debido a la asimetría de información, es decir, si el principal conociese exactamente todas las acciones del agente (o toda la información que este posee), este último no actuaría a favor suyo y en contra de los intereses de quien le paga¹⁷. En el mundo real la posibilidad de "estar detrás" del agente, verificando el cumplimiento de sus funciones y resguardando los intereses propios, es una condición indeseable que no incentiva el desarrollo de dichas relaciones a pesar de las ventajas evidentes que la misma pueda tener. La contratación de otro sujeto para que se encargue de resguardar los propios intereses se debe básicamente a la mayor experticia que este último tiene respecto del propietario de los activos o a la circunstancia de que el propietario de los mismos es mejor en otra actividad a pesar de ser mejor en la actividad que será desarrollada por el agente.

La asimetría de información, origen de los costos de agencia de la que hablamos, es un costo de transacción relevante al momento de contratar con los demás privados. Tal como ha señalado Oliver Williamson¹⁸, la economía del costo de transacción emplea dos supuestos conductistas fundamentales. El primero es un supuesto cognoscitivo:

se supone que los agentes humanos son "intencionalmente racionales, pero solo en forma limitada". El segundo supuesto conductista señala que los agentes humanos tienden al oportunismo, que es una condición profunda de la búsqueda del interés propio que contempla la traición. Por lo tanto, no serán confiables promesas de un comportamiento responsable que no estén apoyadas por compromisos creíbles.

La referida divergencia de intereses entre el principal y el agente, y la existencia del problema de los costos de agencia, traerá como necesidad que el principal trate de cubrirse o resguardarse de alguna acción del agente. Las conductas en las que tendrán que incurrir los intervinientes a fin de salvaguardar los intereses del principal y hacer los "compromisos creíbles" son los denominados costos de agencia. Los costos de agencia pueden clasificarse en tres tipos¹⁹:

a) Gastos de control por parte del principal

El principal deberá destinar recursos a fin de que los intereses del agente se alineen con los suyos. Aquellos recursos serán principalmente el otorgamiento de incentivos (por ejemplo, el otorgamiento de opciones sobre acciones o algún otro título, o una comisión de éxito) por una buena performance del encargo realizado y los controles necesarios a fin de que no exista una desviación significativa al momento de realizar el encargo. Suele llamarse a este tipo de gastos como "gastos de control o seguimiento" o "monitoring costs". Obviamente, el principal incurrirá en dichos gastos de control hasta que resulte óptimo. Es decir, hasta aquel punto en el que incurrir en ellos sea más ventajoso que dejarse expropiar cierta cantidad de sus beneficios por el agente.

b) Gastos de garantía de fidelidad del agente

Ahora bien, no solo el principal puede (o debe) incurrir en gastos a fin de hacer los "compromisos creíbles" sino también el agente. Como señalan Jensen y Meckling, en ciertas situaciones será provechoso para el agente invertir recursos (costos de fidelidad estipulados contractualmente) que garanticen que no tomará decisiones que perjudiquen al principal o en asegurar que el principal será compensado en caso de que tome tales decisiones. Aquellas garantías, por ejemplo una fianza personal, que debe asumir el agente a fin de poder generar confianza en el principal son denominadas "gastos de garantía" o "bonding costs".

c) Pérdida residual

Luego, si bien pueden incurrirse en dichos gastos a fin de poder hacer la relación de agencia más segura y confiable, a pesar de haber incurrido en los mismos existe la posibilidad de que ciertas decisiones del agente no lleguen a maximizar las ganancias del principal. Es decir, no importa en cuanto gasto se incurra *ex ante* a fin de resguardar la relación de agencia siempre, al ser los mecanismos antes señalados mecanismos imperfectos, existirá la posibilidad de que se reporten pérdidas en cabeza del principal. A dichas pérdidas se les ha llamado "pérdidas residuales".

15 Los orígenes de la teoría de la agencia pueden ser reconducidos al trabajo de JENSEN, Michael y MECKLING, William. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". En: *Journal of Financial Economics*. Vol N° 3, N° 4, octubre, 1976.

16 JENSEN, Michael y William MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". En: ROMANO, Roberta. *Foundations of Corporate Law*. New York - Oxford: Oxford University Press, 1993, p. 7.

17 MASCAREÑAS, Juan. "Contratos Financieros Principal-Agente". En: *Monografías sobre Finanzas Corporativas*, Universidad Complutense de Madrid, julio de 2007, p. 2. Disponible en: <http://www.ucm.es/info/mas/mon13.pdf>, (acceso el 25 de julio de 2008).

18 WILLIAMSON, Oliver E. "La lógica de la organización económica". En: *La naturaleza de la empresa. Orígenes, evolución y desarrollo*. Fondo de Cultura Económica, México, 1996, pp. 129-130.

19 Aquí me guío de los trabajos de JENSEN, Michael y MECKLING, William; y MASCAREÑAS, Juan, antes citados.

Adicionalmente a lo anterior, y como factor contribuyente para el problema de agencia, hay que tomar en cuenta que en la mayoría de casos existirá un fenómeno de apatía racional, en el sentido de que los gastos que debería asumir cada bonista para resguardar su inversión no se justificaría en relación al monto de las obligaciones suscritas. Aquello ya había sido observado por el Maestro Vivante, "[l]a comunidad de intereses exigirá a menudo una protección en común de los tenedores de obligaciones, que de ordinario se encuentran dispersos y alejados del domicilio social e imposibilitados de defender eficazmente sus intereses, tanto más que el reducido importe del título no compensa los gastos y cuidados de una iniciativa individual"²⁰. Es en razón de todo lo anterior que se justifica contar con la figura del representante de obligacionistas.

III. DOCTRINA DE LA PÉRDIDA DE LA "CHANCE"

La pérdida de la chance tiene su origen en la doctrina y jurisprudencia francesas y se ha extendido a otras jurisdicciones del *civil law* como la italiana²¹, la española²², y como no podía ser de otra manera en un país importador de conocimiento, en general, y de doctrina jurídica en particular, como la jurisdicción peruana. Por ejemplo, su incidencia se ha visto en la reconfiguración de los supuestos de responsabilidad civil en el caso de las operaciones quirúrgicas (en donde la chance perdida es la de mejorar la salud, por ejemplo) y el ejercicio de la profesión de abogado, a tal punto, en este último caso, que alguien ha dicho que la "abogacía se está convirtiendo en una profesión peligrosa"²³ (en el que la chance perdida es la posibilidad de revocar una sentencia desfavorable de primera instancia en una segunda a través de la presentación del recurso respectivo, por ejemplo).

Bueno, vayamos por partes. Podemos entender a la pérdida de la chance como un tipo de daño autónomo, "con el cual se hace referencia a la pérdida actual de una mejora patrimonial futura y posible"²⁴. Dicha "mejora", implica tanto la posibilidad de obtener una ganancia o evitar una pérdida. Asimismo, no debemos entender que aquello se circunscribe solo a que dicha mejora o pérdida se refleje en el patrimonio de los sujetos, sino que también puede estar referida a su integridad o su salud, por ejemplo.

La pérdida de la chance ha querido ser reconducida a ambos supuestos del denominado daño consecuencia, es decir, tanto al daño emergente y al lucro cesante, siendo la primera posición la que ha tenido mayor acogida en la doctrina. En tal sentido, aquella representa una "posibilidad" "ya existente en el patrimonio del dañado, de conseguir alguna ventaja económica"²⁵. Esta posición es también la que podemos apreciar en la Casación, la cual en la parte final del Considerando Quinto establece que "el daño por pérdida de la chance se va a configurar simplemente como pérdida definitiva de la probabilidad ya existente concretamente en el patrimonio del damnificado de conseguir una ventaja económica ulterior".

Un aspecto de suma importancia en la elaboración de la doctrina de la chance, y que es determinante en el presente caso, como se verá luego, es no descuidar que el sujeto al que se le atribuye la posibilidad de la mejora debería estar en una situación idónea para poder conservar la chance. Es decir, en nuestro caso, el representante de los bonistas debió tener la posibilidad de que con su conducta se pierda la chance. Y aquí téngase en cuenta que no hablo del beneficio final, sino de la chance en sí misma.

Otro aspecto que es de suma importancia al momento de evaluar la pérdida de la chance es determinar el *quantum* indemnizatorio. Una vez que se ha determinado que una oportunidad había entrado en la esfera jurídica del damnificado, hay que evaluar a cuánto ascendía dicha oportunidad. O mejor dicho, cuánto ha valido la pérdida de la misma. Tal como señala León, "[e]n los casos propiamente de pérdida de chances existe también el problema de establecer un criterio de cuantificación de la pérdida de la posibilidad de obtener el beneficio. La doctrina y la jurisprudencia italianas admiten pacíficamente que el daño debe liquidarse de manera equitativa, con arreglo al porcentaje de probabilidad que el damnificado haya tenido para conseguir la ventaja final"²⁶. En ningún caso, esa oportunidad debería implicar un resarcimiento por el íntegro que se hubiera obtenido si dicha oportunidad se hubiera vuelto una realidad, ya que en ese caso estaríamos ante el resarcimiento de una realidad y no de una oportunidad.

IV. COMENTARIOS FINALES

A efectos de determinar la razonabilidad de la solución emitida por la judicatura sobre el caso en cuestión, debe ponderarse adecuadamente la función, obligaciones y responsabilidades del representante.

Aquí debemos tomar en cuenta que según se desprende de la Casación N° 3101-2009 y de la documentación consignada en la SMV, la emisión de los bonos no contaba con garantía específica (evito pronunciarme sobre la tasa de interés del 13.5 % que ofrecían los bonos, la cual incluso para dicha época era una tasa elevada, por lo cual el riesgo también lo era). En tal sentido, si los bonistas decidieron suscribir las obligaciones sin que se otorgara ninguna garantía, fueron ellos los que soportaron dicho riesgo, y por ende sus consecuencias. En dicho caso, el representante podría haber incurrido en responsabilidad por no cumplir sus obligaciones, pero no por la pérdida de la chance de constituir una garantía.

Cosa (algo) diferente hubiera sido si es que el Emisor hubiera prometido una garantía y se hubiera acordado que sería el representante el que realizaría sus mejores esfuerzos para que la misma se constituya. En dicho caso, dicha oportunidad si hubiera entrado en la esfera jurídica de los bonistas y el representante debería de haber tomado todas las medidas necesarias para que dicha garantía

20 VIVANTE, César. *Tratado de Derecho Mercantil*. Volumen II, Las Sociedades Mercantiles, Traducción de Ricardo Espejo, Primera Edición, Editorial REUS, Madrid, 1932, p. 367.

21 ALPA, Guido. *Nuevo Tratado de la Responsabilidad Civil*. Traducción de Leysser L. León, Jurista Editores, Lima, 2006, p. 663 y ss.; GAZZONI, Francesco. *Manuale di Diritto Privato*. VI edizione aggiornata, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1998, p. 677 y ss.; MONATERI, Pier Giuseppe. *La responsabilità civile*. Le Fonti delle obbligazioni, 3, UTET, Torino, 1998, p. 283 y ss.

22 CRESPO MORA, María del Carmen. "Algunos aspectos problemáticos de la responsabilidad civil de los abogados en el Derecho Civil español". En: *Revista Chilena de Derecho Privado*, N° 12, julio 2009, p. 101 y ss.

23 MIGUEL GONZÁLES, José María. *Prólogo*. En: CRESPO MORA, María del Carmen. *La responsabilidad del abogado en el Derecho Civil*. Thomson-Civitas, Navarra, 2005, p. 27, citado por CRESPO MORA, María del Carmen. "Algunos aspectos problemáticos de la responsabilidad civil de los abogados en el Derecho Civil español". En: *Revista Chilena de Derecho Privado*, N° 12, julio 2009, p. 128.

24 MONATERI, Pier Giuseppe. *La responsabilità civile*. Le Fonti delle obbligazioni, 3, UTET, Torino, 1998, p. 283.

25 GAZZONI, Francesco. *Manuale di Diritto Privato*. VI edizione aggiornata, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 1998, p. 677.

26 LEÓN HILARIO, Leysser. "Consideraciones sobre los daños por homicidio de un ser querido y las técnicas para su resarcimiento". En: *La responsabilidad civil. Líneas fundamentales y nuevas perspectivas*, Jurista Editores, Lima, 2007, p. 149.

se constituya, sin que la no constitución de la misma fuera por sí misma motivo suficiente para imputar responsabilidad al representante, ya que en última instancia el otorgamiento de una garantía solo puede ser realizado por el legitimado a gravar el bien, el cual suele ser su propietario. En tal sentido, solo si es que el representante no hubiera cumplido con velar por los intereses de los bonistas (requiriendo la garantía al emisor, comunicando las negativas a los bonistas, convocando a Junta cuando lo hubiera estimado pertinente, etc.), este podría ser responsable no por la no constitución de la garantía, esto sin descuidar que la constitución de la garantía es una obligación que solo puede cumplir el emisor, al no haber cumplido el encargo (en su condición de agente) de manera diligente. Nótese que incluso, la constitución de la garantía no es "garantía" suficiente ni segura de su ejecución ni de que los bonistas hubieran podido cobrarse los flujos prometidos por el bono (ventaja final), pero si hubiera mejorado de manera sustancial la posición de los bonistas frente al emisor.

Teniendo en cuenta lo anterior, no me parecería adecuado haberse valido de la chance para imputar responsabilidad

al representante si es que se toma en cuenta que al momento de realizarse la emisión esta fue realizada sin garantías, ya que el riesgo de incumplimiento (mayor debido a no contar con garantía específica) debería ser soportado por los bonistas. Si es que la garantía se hubiera prometido con posterioridad si parece razonable recurrir a la doctrina de la chance, y siempre que el representante no hubiera tomado las medidas necesarias para el otorgamiento de la garantía, debería haber responsabilidad (sin olvidar que la misma no es por el mero hecho de la no constitución de la garantía, la cual, como ya explique no corresponde al representante sino al emisor).

Finalmente, la Casación Nº 3101-2009 no deja claro por qué el resarcimiento de la pérdida de la chance se efectúa a favor de determinados bonistas y no de otros²⁷ ni la manera de cálculo del *quantum* indemnizatorio de dicha pérdida de chance. Parece adecuado pensar que la chance perdida era para todos y no solo para algunos, y que el *quantum* indemnizatorio, una vez calculado en su totalidad, debería haber sido repartido entre los bonistas en razón de su participación dentro del sindicato de obligacionistas.

²⁷ Tal como señala la Casación, la Sentencia de Segunda Instancia declaró fundada en parte la demanda y ordenó "que el banco demandado pague a los demandantes Profuturo AFP, Enrique Alberto Agois Paulsen y Marcia Mindreau Navarrete de Agois, John Cannock Espejo y Paola Alicia Cortes Guerrero, la suma indemnizatoria de seiscientos sesenta mil dólares americanos o su equivalente en moneda nacional al tipo de cambio de la fecha de pago, correspondiendo a cada uno de los codemandados lo detallado precedentemente, más intereses devengados; e infundada respecto a los codemandantes Inversiones y Valores Sudamericana S.A y Minera del Hill - MDH S.A." (el resaltado es agregado).