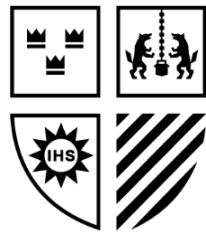


UNIVERSIDAD ANTONIO RUIZ DE MONTOYA

Facultad de Ciencias Sociales



UARM

Universidad
Antonio Ruiz
de Montoya

¿PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO O BARRERAS BUROCRÁTICAS?: ANÁLISIS JURÍDICO, DESDE EL ÁMBITO DE LEGALIDAD, DE LO RESUELTO POR EL INDECOPI EN EL EXPEDIENTE ADMINISTRATIVO N° 000126- 2020/CEB

Trabajo de Suficiencia Profesional para optar al Título Profesional de Abogada

Presenta la Bachiller

SARA PAOLA ÑOPO FERNANDEZ

Presidente: Eduardo Ernesto Vega Luna

Asesor: Dante Javier Mendoza Antonioli

Lector: Wendy Rocio Ledesma Orbegozo

Lima -Perú

Abril 2026



UARM

Universidad
Antonio Ruíz
de Montoya

Anexo N.º 3 - Reglamento General de Grados y Títulos de Pregrado y Posgrado
Aprobado por Resolución Rectoral N° 150-2023-UARM-R

INFORME DE ORIGINALIDAD

Sres.

CONSEJEROS

Pte.

De nuestra consideración:

Por la presente nos dirigimos a Ustedes para saludarlos e informar al Consejo Universitario sobre el producto académico elaborado por ÑOPO FERNANDEZ Sara Paola, quien solicita la obtención de su título profesional de licenciada en Derecho a través de la sustentación de tesis.

El producto académico elaborado tiene como título: "¿Prácticas de buen gobierno corporativo o barreras burocráticas?: Análisis jurídico, desde el ámbito de legalidad, de lo resuelto por el INDECOPI en el expediente administrativo N° 000126-2020/CEB".

Por tanto, en nuestra condición de Asesor de producto académico y de integrante de la Comisión de Grados y Títulos de la Facultad de Ciencias Sociales, respectivamente, declaramos que el producto académico de Sara Paola Ñopo Fernández ha sido examinado con el programa antiplagio *Turnitin* para identificar su nivel de coincidencias.

El resultado que arroja el programa es de 14% de similitud, el cual proviene de fuentes de información que han sido debidamente citadas o reconocidas utilizando las normas del sistema APA.

Sin otro particular, quedo de ustedes.

Firmado en Lima, el 11 del mes de febrero de 2026.

Atentamente,

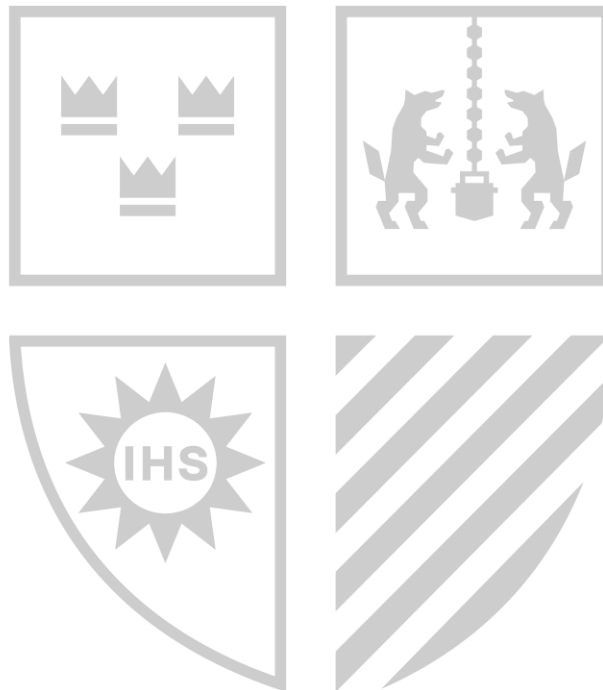
Dante Javier Mendoza Antonioli
Asesor

Gloria María Armestar Bruno
Presidenta de la Comisión

*Conforme a lo establecido en el documento de identidad

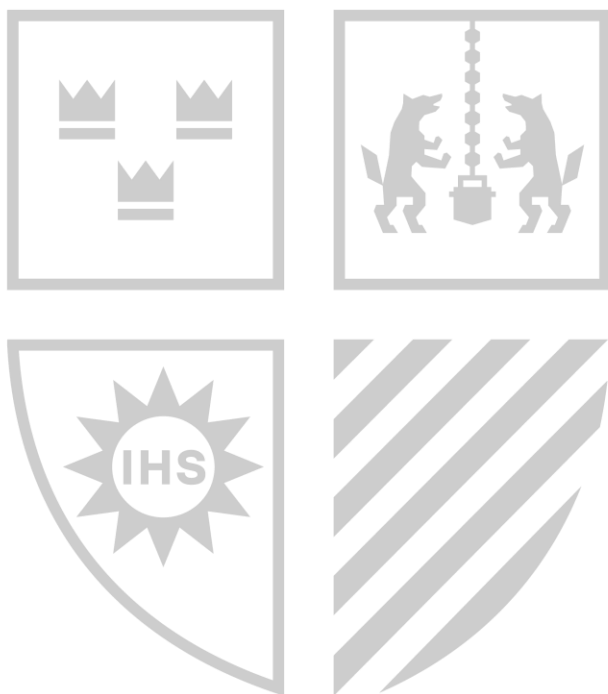
DEDICATORIA

A mis padres, por sus sabios consejos y por impulsarme a superar mis límites; a mis hermanas, por inspirarme a ser una mejor persona; a mis sobrinos, por iluminar mis días con sus sonrisas; y a Pebe y Paquita, por su cálida compañía en los días grises y soleados.



AGRADECIMIENTO

Agradezco a mi asesor, el Doctor Dante Mendoza, por su valioso apoyo y orientación en el desarrollo del presente trabajo de investigación, cuyas recomendaciones fueron fundamentales para su culminación.



RESUMEN

El presente trabajo de suficiencia profesional tiene por finalidad realizar un análisis crítico, desde el ámbito de legalidad, de las Resoluciones Nros. 0089-2021/CEB-INDECOPI y 0015-2022/SEL-INDECOPI, por medio de las cuales el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI) resolvió declarar como barreras burocráticas carentes de razonabilidad a determinadas prácticas de buen gobierno corporativo impuestas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) a las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos.

Palabras claves: Buen Gobierno Corporativo, Barreras Burocráticas, Administradoras de Fondos Colectivos, Legalidad.

ABSTRACT

The present professional sufficiency paper aims to conduct a critical analysis, from the perspective of legality, of Resolutions Nos. 0089-2021/CEB-INDECOPI and 0015-2022/SEL-INDECOPI, through which the National Institute for the Defense of Competition and Protection of Intellectual Property (INDECOPI) declared some good corporate governance practices imposed by the Superintendence of the Securities Market (SMV) on Collective Fund Management Companies to be unreasonable bureaucratic barriers.

Keywords: Corporate Governance, Bureaucratic Barriers, Collective Fund Management Companies, Legality.

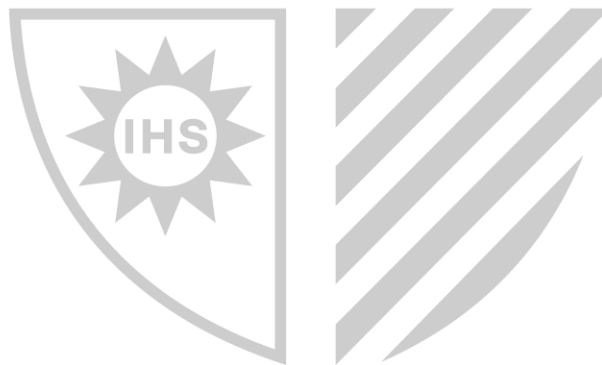
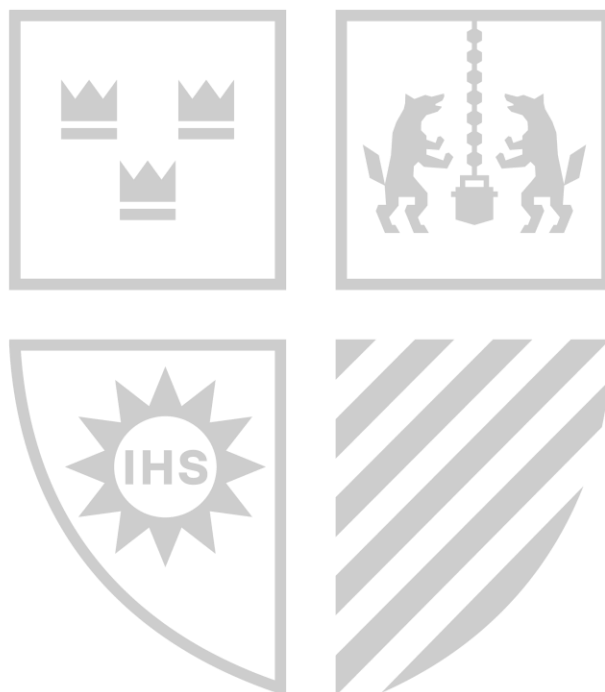
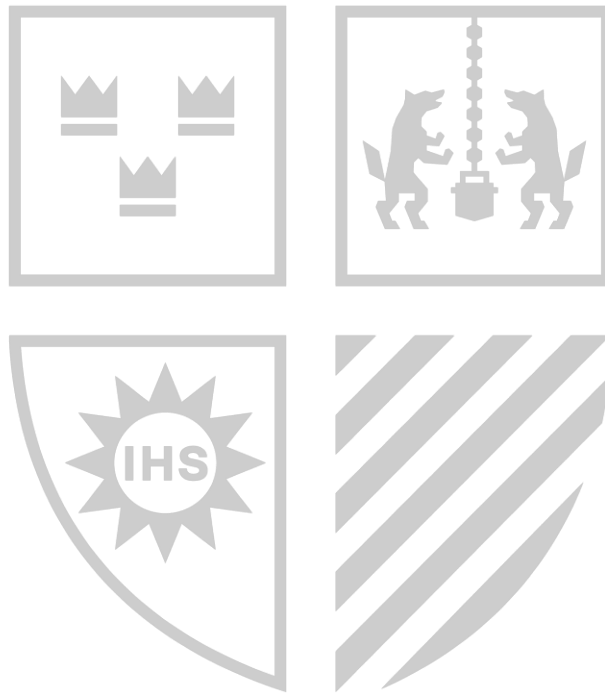


TABLA DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN.....	11
ANTECEDENTES	13
1.1. Partes Involucradas	15
1.2. Hechos	16
1.3. Posición de las Partes.....	19
1.4. De lo resuelto por la Comisión de Eliminación de Barreras Burocráticas	20
1.5. De lo resuelto por el Tribunal de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual	22
PROBLEMAS JURÍDICOS DEL CASO	25
ANÁLISIS DEL PROBLEMA JURÍDICO: ¿DEBIERON LAS MEDIDAS CUESTIONADAS SER CLASIFICADAS COMO BARRERAS BUROCRÁTICAS ILEGALES?	26
3.1. Cuestión previa	26
3.1.1. Situación actual de los Fondos Colectivos.....	26
3.1.2. Los Fondos Colectivos.....	28
3.1.3. Las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos.....	31
3.2. ¿Tiene la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) competencias para exigir las medidas cuestionadas a las EAFC?	37
3.2.1. El Principio de Legalidad.....	37
3.2.2. La Actividad Administrativa de Limitación y la Potestad Normativa.....	39
3.2.3. De la potestad normativa de la SMV	41

3.3.	¿Se cumplieron las formalidades y procedimientos requeridos por el marco legal vigente para la emisión y publicación de las disposiciones sobre las medidas cuestionadas?	48
3.3.1.	Con relación a la prepublicación del proyecto normativo	48
3.3.2.	Con relación a la publicación y vigencia de la norma	51
3.4.	¿Las medidas cuestionadas contravienen normas, principios de simplificación administrativa, o cualquier otra disposición legal aplicable?	52
	POSTURA DEL BACHILLER FRENTE A LA PROBLEMÁTICA DEL CASO	55
	Referencias bibliográficas	57





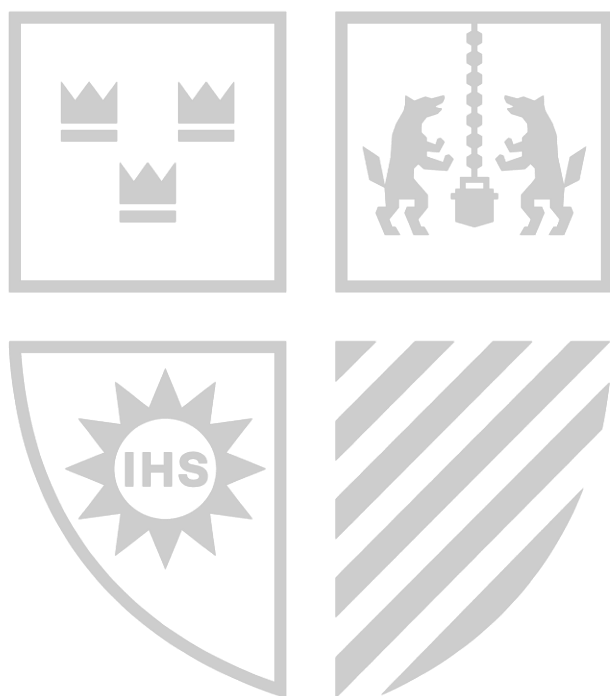
INTRODUCCIÓN

Hoy en día, la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo en las sociedades se ha convertido en un tema relevante. A nivel académico, se han desarrollado investigaciones sobre su importancia en la prevención de conflictos de intereses, y en la generación de valor que estas aportan a las empresas. Organismos internacionales como la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (en adelante, IIMV), el Banco de Desarrollo de América Latina y El Caribe (en adelante, CAF) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (en adelante, IOSCO) han publicado informes en donde recomiendan que las entidades públicas deben promover entre sus supervisados, la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo, a efectos de generar confianza y transparencia entre los *stakeholders* y en favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad empresarial. Asimismo, en el ámbito nacional, la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, SMV) ha participado en diversas mesas de trabajo con el objetivo de identificar mejoras a la normativa para promover una cultura de buen gobierno corporativo y adoptar los más altos estándares internacionales sobre dicha materia¹.

Siendo así, en el año 2019, la SMV consideró necesario exigir a, entre otros, las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos (en adelante, EAFC) la implementación de, determinadas prácticas de buen gobierno corporativo, referidas a la constitución de un directorio, el nombramiento de directores independientes, y la separación de funciones entre la presidencia del directorio y la gerencia general, de modo que ambos cargos recaigan en personas distintas. Sin embargo, dichas prácticas fueron cuestionadas ante el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (en adelante, INDECOPI) como barreras burocráticas ilegales y/o carentes de razonabilidad, en el expediente administrativo N° 000126-2020/CEB. En ese sentido, el

¹ Superintendencia del Mercado de Valores – SMV (2022). Memoria Institucional 2021. Recuperado a partir de <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4220847/2023009004%20%20Memoria%202021%20final.pdf.pdf?v=1678120610>

presente trabajo de investigación tiene por objetivo efectuar un análisis crítico, desde el ámbito de legalidad, de lo resuelto por el INDECOPI en el mencionado expediente; dado que resulta relevante evaluar si las mencionadas medidas fueron emitidas por la SMV observando el marco legal aplicable y, en particular, si se actuó conforme a los límites y exigencias que el principio de legalidad impone a la Administración en el ejercicio de sus potestades.



ANTECEDENTES

Si nos remontamos a la historia podremos advertir que al interior de las sociedades se suelen suscitar conflictos de intereses entre los accionistas, administradores y gerentes; puesto que el interés personal no siempre se encuentra alineado al social. A modo de ejemplo se pueden citar casos como Enron (2001), WorldCom (2002), Tyco International (2002) y Wells Fargo (2016); los cuales, conllevaron a destacar la importancia de implementar sólidas prácticas de buen gobierno corporativo.

Inicialmente, estas prácticas se aplicaron a emisores de valores, a través de un conjunto de normas de autorregulación (códigos de buen gobierno corporativo), con el objetivo de mejorar la gobernanza de los emisores y aumentar la transparencia y seguridad en los mercados financieros (Vázquez, 2018); y, posteriormente, se extendieron a sociedades no cotizadas.

En el Perú, la SMV es la entidad pública que tiene bajo su competencia velar por la eficiencia y transparencia en los mercados bajo su competencia, a través de la regulación, supervisión y promoción del mercado de valores y el sistema de fondos colectivos, así como de la protección de los inversionistas².

En ese marco, en el año 2019, la SMV consideró necesario que las entidades a las que les otorga autorización de funcionamiento³ —incluidas las EAFC—, implementen, de manera obligatoria, determinadas prácticas de buen gobierno corporativo. Según el Informe Conjunto N° 079-2019-SMV/06/10/11/12 del 24 de enero de 2019⁴, esta implementación contribuiría a aumentar la transparencia de la información, fortaleciendo

² Artículo 1 del Texto Único Concordante de la Ley Orgánica de la SMV, aprobado por Decreto Ley N° 26126.

³ Bolsas de valores, agentes de intermediación, instituciones de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, empresas clasificadoras de riesgo, sociedades tituladoras, empresas proveedoras de precios, sociedades administradoras de fondos, sociedades administradoras de fondos de inversión, empresas administradoras de fondos colectivos y empresas administradoras de mecanismos centralizados de negociación.

⁴ Informe que propuso el anteproyecto de la Resolución SMV N° 020-2019-SMV/01 que modifica las «Normas comunes a las entidades que requieren autorización de organización y funcionamiento de la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV», aprobadas por Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01.

la confianza de los inversionistas, y a mejorar la gestión de las entidades, favoreciendo su consolidación y competitividad, así como optimizando la relación con sus grupos de interés.

Así, el 06 de febrero de 2019, se publicó en el Diario Oficial El Peruano, la Resolución SMV N° 004-2019-SMV/01 que disponía la difusión del proyecto de modificación de las «Normas sobre la organización de entidades que requieren autorización de la SMV», aprobadas por Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01. En este proyecto se propuso que las entidades autorizadas por la SMV debían cumplir con las siguientes prácticas de buen gobierno corporativo: (i) constituir un directorio, independientemente de su tipo societario; (ii) nombrar a un director independiente que cumpla con los requisitos establecidos en los «Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes»⁵; y (iii) delimitar las funciones entre la administración y la gestión ordinaria del gerente general, asegurando que ambos cargos recaigan en personas diferentes.

Cabe resaltar que, según el Informe Conjunto N° 079-2019-SMV/06/10/11/12, para esa fecha, existían setenta y ocho entidades con autorización de funcionamiento de la SMV, de las cuales:

- Sesenta entidades eran sociedades anónimas, de las cuales quince eran sociedades anónimas cerradas y tres eran sociedades anónimas abiertas;
- Dos entidades no contaban con directorio;
- Ocho entidades tenían un director independiente en su directorio; y,
- Dieciséis entidades habían designado a una misma persona como gerente general y presidente de directorio.

El proyecto normativo no fue bien recibido por algunos ciudadanos⁶, quienes expresaron sus preocupaciones, argumentando que se estaba homologando a todas las entidades autorizadas, sin justificación, y contraviniendo la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades (en adelante, LGS), que establece que la implementación de un directorio en sociedades anónimas cerradas es facultativa. Además, señalaron que la obligación de incorporar un director independiente atentaba contra el principio de libertad de empresa y creaba un tratamiento diferenciado entre las entidades autorizadas y los emisores, ya que para estos últimos era facultativo.

⁵ Aprobados por Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01.

⁶ Asociación de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos – ADEAFCO, EAFC Maquisistema S.A. y el señor Edison Tabra.

La SMV analizó y respondió las sugerencias en la matriz de comentarios, reiterando la importancia de adoptar buenas prácticas de gobierno corporativo para mejorar la gestión y generar valor, solidez y eficiencia en las sociedades.

Finalmente, el 07 de agosto de 2019, se publicó en el Diario Oficial El Peruano la Resolución N° 020-2019-SMV/01⁷ que modificó las «Normas sobre la Organización de Entidades que requieren Autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores», cambiando su denominación a «Normas comunes a las entidades que requieren autorización de organización y funcionamiento de la SMV» (en adelante, NORMAS COMUNES A ENTIDADES). Esta modificación incorporó un tercer título denominado «Sobre la Implementación de Buenas Prácticas de Buen Gobierno Corporativo en las Entidades», conformado por ocho artículos que establecían el cumplimiento de las prácticas corporativas mencionadas anteriormente, debiendo ser implementadas, como máximo, el 31 de marzo de 2021.

1.1. Partes Involucradas

i. Denunciantes

Pandero S.A. EAFC: Persona jurídica constituida el 28 de diciembre de 1967, cuyo objeto social es la administración de sistema de fondos colectivos para la adjudicación de vehículos. Esta entidad se encuentra autorizada y supervisada por la SMV.

EAFC Maquisistema S.A.: Persona jurídica constituida el 30 de abril de 1992 y dedicada a la administración de fondos colectivos para la adquisición de vehículos e inmuebles. Se encuentra autorizada y supervisada por la SMV.

El Clan EAFC S.A.: Persona jurídica constituida el 02 de diciembre de 2016, que tiene por objeto social dedicarse a la administración de fondos colectivos. Esta entidad se encuentra autorizada y supervisada por la SMV.

ii. Denunciado

Superintendencia del Mercado De Valores (SMV): Organismo técnico especializado, adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas, cuya finalidad es velar por la eficiencia y transparencia del mercado de valores y del sistema de fondos colectivos, la correcta formación de precios, la protección de los inversionistas que participan en dichos mercados, y la difusión de toda la

⁷ Publicada el 07 de agosto de 2019 en el Diario Oficial El Peruano.

información necesaria para tales propósitos⁸. Además, se encuentra a cargo del Registro Público del Mercado de Valores (en adelante, RPMV), donde se inscriben y/o registran los valores mobiliarios, los programas de emisión de valores, las administradoras de fondos colectivos, entre otros. Cabe precisar que, como consecuencia de la referida inscripción, dichas entidades están sujetas al control y supervisión del referido organismo público.

1.2. Hechos

1.2.1. Mediante escrito presentado el 12 de octubre de 2020, Pandero S.A., EAFC Maquisistema S.A. y El Clan EAFC S.A. (en adelante, LOS DENUNCIANTES) interpusieron, de manera conjunta, una denuncia ante el INDECOPI, solicitando que se acojan las siguientes pretensiones:

i. Pretensiones Principales: Declarar barreras burocráticas ilegales y/o carentes de razonabilidad las siguientes medidas impuestas por la SMV:

- a) Que las EAFC, constituidas como Sociedad Anónima Cerrada (S.A.C.), deban contar con un Directorio⁹;
- b) Que el Directorio de las EAFC, independientemente de su tipo societario, este conformado por un porcentaje de directores independientes¹⁰;
- c) Que los cargos de gerente general y presidente del directorio de la EAFC recaigan en diferentes personas¹¹;

ii. Pretensiones subordinadas a la pretensión principal consignada en el literal b) precedente: Declarar barreras burocráticas ilegales y/o carentes de razonabilidad a las siguientes medidas impuestas por la SMV:

- d) Que, si el Directorio de la EAFC cuenta con más de cinco integrantes, se incorpore un número de directores independientes que equivalga, como mínimo, a un tercio del total de directores¹²;

⁸ Artículo 1 del Texto Único Concordante de la Ley Orgánica de la SMV, aprobado por Decreto Ley N° 26126

⁹ Artículo 14 de la Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01 y su modificatoria; Primera Disposición Complementaria Transitoria de la Resolución SMV N° 020-2019-SMV/01; y la Cuarta Disposición Complementaria Transitoria de la Resolución SMV N° 052-2020-SMV/01.

¹⁰ Artículo 17 de la Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01 y su modificatoria; Única Disposición Complementaria Final de la Resolución SMV N° 020-2019-SMV/01; y Segunda Disposición Complementaria Final de la Resolución SMV N° 052-2020-SMV/01.

¹¹ Artículo 20 de la Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01 y su modificatoria; y Cuarta Disposición Complementaria Final de la Resolución SMV N° 052-2020-SMV/01

¹² Literal b) del artículo 17 de la Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01 y su modificatoria.

- e) Que la EAFC deba incorporar y/o designar a directores independientes que no incurran en las prohibiciones establecidas en los Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes, aprobados por Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01. Estas prohibiciones incluyen¹³:
- No ser accionista en un porcentaje mayor al uno por ciento (1%) del capital social de la sociedad, y no tener la capacidad de ejercer el derecho de voto en dicho porcentaje ni contar con acuerdo(s) que le permita(n) ejercer el derecho a adquirir acciones de la sociedad en dicho porcentaje;
 - No ser director, miembro de la Alta Gerencia o empleado de la sociedad o de una empresa de su mismo grupo económico o en alguna empresa que sea accionista de la sociedad con participación igual o mayor al cinco (5%) de su capital social;
 - No haber sido director, miembro de la Alta Gerencia y empleado de una empresa de su mismo grupo económico o en alguna empresa accionista de la sociedad con participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) de su capital social, salvo que hubieran transcurrido tres años desde el cese de esa relación;
 - No tener o haber tenido en los últimos tres años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo, con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo económico; y,
 - No participar simultáneamente como director independiente en más de cinco (5) sociedades que tengan al menos un valor inscrito en el RPMV. Excepcionalmente, un director independiente podrá mantener dicha condición en más de cinco empresas con valores inscritos en el RPMV, en el supuesto de que todas ellas pertenezcan a un mismo grupo económico;
- f) Que la EAFC no mantenga, como director independiente, a una persona por un período mayor a diez años continuos, o alternos durante los últimos quince (15) años, dentro de la sociedad o de alguna empresa de su grupo económico¹⁴.

¹³ Numerales 2, Incisos del 2.1 al 2.4, y 3 del artículo VII de la Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01.

¹⁴ Numeral 4 del artículo VII de la Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01.

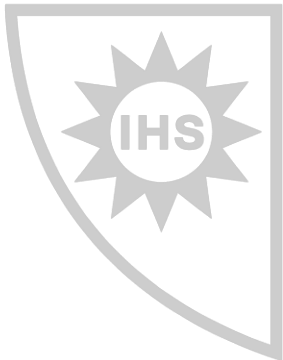
iii. Pretensiones accesorias a las pretensiones principales y subordinadas:

- g) Declarar la inaplicación, respecto a las EAFC, de las exigencias y prohibiciones cuestionadas en las disposiciones administrativas anteriormente mencionadas o en otras que pudieran surgir.
 - h) Ordenar a la SMV y a todos sus órganos que se abstengan de exigir el cumplimiento de las medidas cuestionadas como disposiciones adicionales a la condición de EAFC.
 - i) Ordenar a la SMV el pago de costas y costos de dicho procedimiento.
- 1.2.2. Por Resolución N° 0314-2020/STCEB-INDECOPI del 11 de noviembre de 2020¹⁵, se admitió a trámite la denuncia y se concedió a la SMV un plazo de cinco días hábiles para que formule sus descargos.
- 1.2.3. Mediante escrito del 07 de diciembre de 2020 y complementarios, la SMV formuló argumentos de defensa.
- 1.2.4. El 15 de febrero de 2022, LOS DENUNCIANTES reafirmaron los argumentos presentados en su denuncia y remitieron fundamentos adicionales, en virtud de los descargos presentados por la SMV.
- 1.2.5. Mediante escrito del 16 de febrero de 2021, LOS DENUNCIANTES solicitaron, como medida cautelar, que la SMV se abstuviera de aplicar las siguientes medidas cuestionadas:
- i. La exigencia de que el directorio de las EAFC —independientemente de su tipo societario— esté conformado por un porcentaje de directores independientes; y,
 - ii. La exigencia de que los cargos de gerente general y presidente del directorio de la EAFC recaigan en diferentes personas.
- 1.2.6. LOS DENUNCIANTES y la SMV presentaron argumentos adicionales, los días 24 de febrero y 02 de marzo de 2021, respectivamente.
- 1.2.7. El 12 de marzo de 2021, la SMV presentó como medio probatorio, el Informe Conjunto N° 311-2021-SMV/06/10/12, que incluía un Informe Técnico Legal Ampliatorio para reforzar su defensa legal.
- 1.2.8. El 23 de marzo de 2021, se llevó a cabo la audiencia de informe oral, con la participación de LOS DENUNCIANTES y la SMV.

¹⁵ Notificada el 12 de noviembre de 2020 a los DENUNCIANTES; y el 16 de noviembre de 2020, a la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV.

1.3. Posición de las Partes

LOS DENUNCIANTES y la SMV sustentaron su posición sobre la base de los siguientes argumentos:

DENUNCIANTES	SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES – SMV
LEGALIDAD DE LAS MEDIDAS CUESTIONADAS	
<ul style="list-style-type: none"> • Si bien se ha identificado que la SMV tiene la atribución de supervigilar y controlar a las EAFC en cuanto a la administración del sistema de fondos colectivos¹⁶; ello no significa que dicha entidad cuente con competencia irrestricta para regular aspectos que se encuentran relacionados con las decisiones internas de la propia empresa en cuanto a los profesionales que integran la misma, así como tampoco cuente con facultad de establecer el cumplimiento obligatorio de principios de buen gobierno corporativo. Por consecuencia, dicha entidad se estaría extralimitando de sus competencias.  <ul style="list-style-type: none"> • Asimismo, las medidas cuestionadas contravienen la LGS y la Ley Marco para el Crecimiento de la Inversión Privada, Decreto Legislativo N° 757¹⁸. 	<ul style="list-style-type: none"> • La SMV cuenta con las facultades necesarias para fortalecer la regulación que rige a la industria de fondos colectivos, de conformidad con el artículo 1, literal a), del Texto Único Concordado de su Ley Orgánica, aprobado por Decreto Supremo N° 26126, la Ley N° 29782 y el Decreto Ley N° 21907. En ese sentido, cuenta con competencias para establecer las exigencias prudenciales, de conducta y de transparencia orientadas a fortalecer la integridad y transparencia de los mercados bajo supervisión¹⁷. Incluso, este último aspecto se encuentra contemplado como un objetivo estratégico institucionales para el período 2017-2021. • Además, debe indicarse que de la lectura de los artículos 2 y 7 del Decreto Ley N° 21907 y el artículo 1 del Decreto Ley N° 22014, se evidencia que el legislador optó porque la forma societaria sea de sociedad anónima y que cuente dentro de su estructura orgánica con un directorio. • Cabe precisar que, con relación a la forma societaria, la SMV ha realizado una interpretación extensiva, dado que el artículo 4 de la Resolución SMV N° 020-2019-SMV/01 se ha permitido que las EAFC se constituyan como sociedad anónima cerrada, en tanto y cuando se mantenga al Directorio. • En virtud de las facultades que le han sido otorgadas respecto a la organización y funcionamiento de las EAFC, la SMV ha hecho una interpretación concordada entre la normativa que les aplica y la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades. • Se cumplió con el procedimiento correspondiente para la emisión de las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES e, incluso, su anteproyecto fue sometido a consulta ciudadana y considerado en la Agenda Regulatoria de 2019. Asimismo, una vez aprobadas las referidas normas, fueron

¹⁶ Artículo 1° del Texto Único Concordante de la Ley Orgánica de la Superintendencia del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Ley N° 26126.

¹⁷ Literal a) del artículo 1 de su Ley Orgánica, los artículos 2 y 6 de la Ley N° 21907 y el artículo 12 del Decreto Legislativo N° 862

¹⁸ Para mayor detalle, revisar el Cuadro N° 1.

	publicadas en el Diario Oficial El Peruano y en el Portal del Mercado de Valores, de manera conjunta con su Matriz de Comentarios, en la cual se evaluaron las sugerencias y comentarios recibidos durante la consulta ciudadana.
RAZONABILIDAD DE LAS MEDIDAS CUESTIONADAS	
<ul style="list-style-type: none"> • De la revisión de la documentación previa a la emisión del proyecto normativo de las NORMAS COMUNES A LAS ENTIDADES, no se ha logrado identificar cuál sería el interés público que busca protegerse; así como tampoco, se ha evidenciado la exigencia de un problema concreto y específico (real y no latente o potencial) que requiera de la imposición de las medidas cuestionadas.  <ul style="list-style-type: none"> • No obstante, en el hipotético caso de que se advierta un interés público y un problema real, debe tenerse en cuenta que la imposición de las referidas medidas resulta desproporcionada con relación a los fines que se pretenden proteger. • Las referidas medidas generan más costos que beneficios; y, además, no se ha evidenciado que la SMV haya evaluado otras alternativas y herramientas legalmente reconocidas en el ordenamiento jurídico que resulten menos costosas y que permitan el correcto funcionamiento de las EAFC. 	<ul style="list-style-type: none"> • A través del establecimiento de normas de gobierno corporativo de obligatorio cumplimiento, se pretende proteger adecuadamente los intereses de los inversionistas en el mercado de fondos colectivos, el cual es considerado un interés público. Ello debido a que su implementación coadyuvará a que exista mayor transparencia e información, y con ello se generará una mayor confianza de los inversionistas en los mercados y en los servicios que se proveen. • Asimismo, el problema que justifica la imposición de las medidas cuestionadas es que las EAFC incumplan con los compromisos asumidos con los recursos de sus clientes. Cabe precisar que estas tienen una naturaleza preventiva, por lo que no se debe esperar a que se materialice un problema determinado, puesto que la afectación puede ser muy alta. • La implementación de dichas medidas es idónea para fortalecer la estructura societaria de la EAFC y fomentar una mayor transparencia y confianza por parte de sus asociados, a partir de una adecuada gestión corporativa y control de riesgos. Asimismo, la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo permite alcanzar el objetivo de mitigar el riesgo de que una EAFC se gestione inadecuadamente y sobre todo no cumpla con los compromisos asumidos con sus asociados. • La implementación de las medidas cuestionadas no genera mayores costos a las EAFC ni para otros agentes ni para competencia en el mercado. • No existen medidas alternativas en materia de gobierno corporativo que puedan sustituir los beneficios que representan las medidas cuestionadas; puesto que, las mismas son de naturaleza particular por lo que no tienen remplazo en otras medidas con similar alcance y efectividad.

1.4. De lo resuelto por la Comisión de Eliminación de Barreras Burocráticas

Mediante la Resolución N° 0089-2021/CEB-INDECOPI, emitida el 06 de abril de 2021, la Comisión de Eliminación de Barreras Burocráticas del INDECOPI (en adelante, LA COMISIÓN) resolvió, entre otros aspectos, declarar que las medidas cuestionadas constituyen barreras burocráticas carentes de razonabilidad y, por

consecuencia, se declaró fundada la denuncia. Asimismo, se dispuso la inaplicación de dichas medidas al caso concreto de LOS DENUNCIANTES.

Dicha decisión se fundamentó sobre los siguientes argumentos:

1.4.1. **Con relación al análisis de legalidad de las medidas cuestionadas**

- La SMV está facultada, entre otros aspectos, para autorizar la constitución de las EAFC, tras realizar los análisis legales, económicos y financieros que estime necesario. Por tanto, cuenta con prerrogativas necesarias para establecer las normas que regulan la organización de sociedades que pretenden desarrollar actividades en el mercado del sistema de fondos colectivos, conforme a lo dispuesto, específicamente, por los artículos 1 y 3 del Texto Único Concordado de su Ley Orgánica, aprobado por Decreto Supremo N° 26126 y sus modificatorias (en adelante, LEY ORGÁNICA), y los artículos 1 y 3 del Decreto Ley N° 21907.
- Dicho organismo público ha aprobado las medidas cuestionadas a través de disposiciones administrativas idóneas, siguiendo el procedimiento que exige el marco legal vigente y cumpliendo las formalidades necesarias para su entrada en vigor.
- No se ha contravenido los artículos 5 y 9 de la Ley Marco para el Crecimiento de la Inversión Privada, Decreto Legislativo N° 757 (en adelante, LEY DE LA INVERSIÓN PRIVADA), en tanto las medidas cuestionadas no restringen la capacidad de las EAFC para elegir el tipo societario. Tampoco limita la forma de organización dentro de sus actividades ni se está interviniendo en las actividades que propiamente desarrollan dentro del mercado de fondos colectivos. Por el contrario, estas se encuentran dirigidas a establecer la forma de composición o estructura de sus órganos de dirección.
- No se ha contravenido las disposiciones legales de la LGS, dado que, bajo el principio de especialidad, la SMV se encuentra facultada para establecer condiciones en la organización de las EAFC.
- Por todo lo anterior, las medidas cuestionadas no constituyen barreras burocráticas ilegales.

1.4.2. **Con relación a la razonabilidad de las medidas cuestionadas**

- La SMV ha acreditado la existencia de intereses públicos que sustentan las medidas cuestionadas, tales como la protección de los inversionistas que

participan en el mercado de valores y fondos colectivos; la eficiencia y transparencia de los mercados antes referidos; la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos. Estos intereses se encuentran dentro de las atribuciones legales conferidas a la SMV.

- Sin embargo, dicho organismo público no ha identificado la existencia de algún problema surgido que afecte los intereses que debe proteger en su labor de supervigilar al mercado de los fondos colectivos, lo que limita la justificación de las medidas cuestionadas. Esta carencia de sustento impide una adecuada evaluación de la idoneidad de las medidas cuestionadas.
- Lo indicado en el párrafo precedente no incluye a la medida referida que los cargos de gerente general y presidente de directorio de la EAFC recaigan en diferentes personas, dado que, en este caso, sí se ha identificado un problema vinculado a las deficiencias en el proceso de supervisión que debe efectuar el directorio, a través de su presidente, sobre las labores de gestión que realiza el gerente general. La evidencia presentada por la SMV sugiere que esta medida es idónea.
- La SMV no ha demostrado haber realizado la evaluación de los impactos, tanto positivos (beneficios) como negativos (costos), que generan todas las medidas cuestionadas. Además, no se ha proporcionado información que permita analizar si estas medidas ofrecen mayores beneficios en comparación con los costos que implican, lo que sugiere que la SMV no realizó dicho análisis. Tampoco se ha efectuado una evaluación previa respecto a otras medidas que pudo haber implementado antes de la imposición de las medidas cuestionadas.
- Por lo expuesto, las medidas cuestionadas sí constituyen barreras burocráticas carentes de razonabilidad.

1.5. De lo resuelto por el Tribunal de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual

Mediante Resolución N° 0015-2022/SEL-INDECOPI del 13 de enero de 2022, el Tribunal de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (en adelante, TRIBUNAL) resolvió el recurso de apelación interpuesto

contra la Resolución N° 0089-2021/CEB-INDECOPI. La decisión se fundamentó en los siguientes argumentos:

1.5.1. Con relación al análisis de legalidad de las medidas cuestionadas

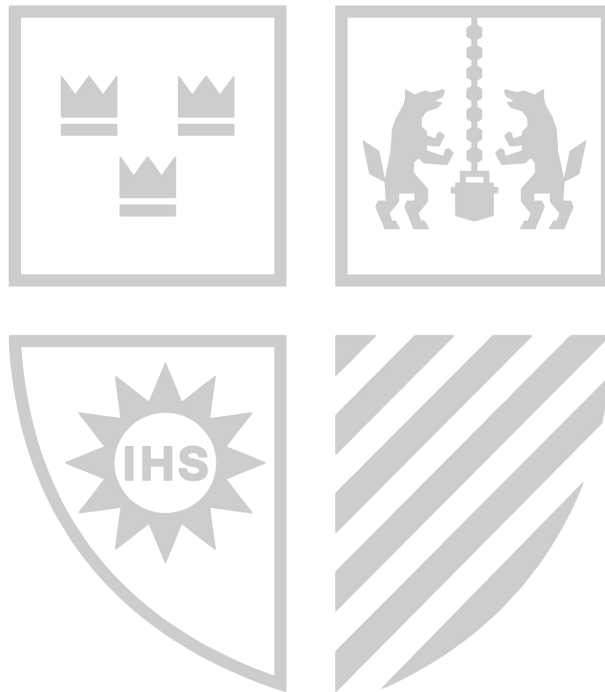
- Se ha verificado que la SMV cuenta con competencias para determinada la regulación aplicable al sistema de fondos colectivos, considerándose como norma de carácter general que regulan su funcionamiento. Asimismo, dicha entidad tiene la competencia de dictar las resoluciones pertinentes que norman la organización y funcionamiento de las EAFC. No obstante, el ejercicio de las mencionadas competencias debe llevarse a cabo sin vulnerar el marco normativo correspondiente
- Las NORMAS COMUNES DE ENTIDADES fueron debidamente publicadas en el diario correspondiente, cumpliendo así con la legalidad de forma.
- Las medidas cuestionadas no obligan a adoptar una determinada forma societaria, así como tampoco imponen una determinada forma de producción o tipo de insumos. Además, en el presente caso, debe aplicarse el principio de especialidad, es decir, se debe identificar la norma especial que regula de manera específica a la organización de las EAFC. En ese sentido, se verifica que el Decreto Ley N° 21907 establece el marco normativo específicamente para la organización de las EAFC, mientras que la LGS únicamente establece la regulación general aplicable a las sociedades anónimas y las sociedades anónimas cerradas.
- Por lo anteriormente expuesto, no se considera que haya una contravención al ordenamiento jurídico vigente, por lo que constituyen barreras burocráticas ilegales las medidas cuestionadas.

1.5.2. Con relación a la razonabilidad de las medidas cuestionadas

- La Ley Orgánica de la SMV establece el marco legal de sus competencias, y la finalidad de sus actuaciones, específicamente en el sistema de fondos colectivo; lo que acredita la existencia de un interés público.
- No obstante, la SMV no ha demostrado haber identificado previamente un problema que haya afectado al mercado de fondos colectivos, lo que justificaría la emisión de las medidas cuestionadas. En tal sentido, estas carecen de justificación para su imposición a los agentes económicos, en tanto

no existe una problemática que amerite ser solucionada por las barreras burocráticas denunciadas, siendo que tal medida resulta ser arbitraria.

- Dado que la SMV no ha superado el primer filtro de razonabilidad, se considera innecesario continuar con el análisis de proporcionalidad de las barreras burocráticas impugnadas. En consecuencia, se confirma la Resolución N° 0015-2022/SEL-INDECOPI.



PROBLEMAS JURÍDICOS DEL CASO

PROBLEMAS PRINCIPALES	PROBLEMAS SECUNDARIOS
<p>¿Debieron las medidas cuestionadas ser declaradas barreras burocráticas ilegales?</p>	<ul style="list-style-type: none">• ¿Tiene la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) competencias para exigir las medidas cuestionadas a las EAFC?• ¿Se cumplieron las formalidades y procedimientos requeridos por el marco legal vigente para la emisión y publicación de las disposiciones sobre las medidas cuestionadas?• ¿Las medidas cuestionadas contravienen normas, principios de simplificación administrativa, o cualquier otra disposición legal aplicable?

**ANÁLISIS DEL PROBLEMA JURÍDICO:
¿DEBIERON LAS MEDIDAS
CUESTIONADAS SER CLASIFICADAS
COMO BARRERAS BUROCRÁTICAS
ILEGALES?**



3.1. Cuestión previa

3.1.1. Situación actual de los Fondos Colectivos

El sistema de fondos colectivos ha venido adquiriendo mayor relevancia como una alternativa para la adquisición de bienes —como automóviles y viviendas—, así como servicios, constituyéndose como un esquema optativo a los créditos de consumo de bancos y/u otras instituciones financieras. Durante el período 2020 – 2024, el monto de los activos administrados por las EAFC se incrementó de US\$ 312.32 millones a US\$ 392.30 millones; al igual que el valor de los contratos, los cuales se elevaron de US\$ 1,246.34 millones a US\$ 1,473.72 millones. Además, hubo un crecimiento tanto en el número de asociados (de 58,288 a 61,962), como en la cantidad de grupos formados vigentes (de 549 a 766):

Tabla 1: Evolución del Sistema de Fondos Colectivos (2020-2024)

	2020	2021	2022	2023	2024	%
<i>Monto de activos administrados (millones de US\$)</i>	312.32	293.95	346.00	365.96	392.30	25.61%
<i>Monto de Contratos Vigentes (millones de US\$)</i>	1,246.34	1,372.02	1,417.69	1,384.73	1,473.72	18.24%
<i>Monto de las Adjudicaciones (millones de US\$)</i>	881.44	994.20	1,055.02	1,039.41	1,067.15	21.07%
<i>Número de asociados</i>	58,288	59,586	63,445	61,332	61,962	6.30%
<i>Número de grupos formados vigentes</i>	549	591	700	652	766	39.53%
<i>Cantidad de Contratos Vigentes</i>	67,308	74,883	76,263	73,031	76,410	13.52%
<i>Cantidad de Adjudicaciones</i>	49,585	55,203	58,067	56,779	58,519	18.02%

Fuente: Anuario Estadístico 2024, Superintendencia del Mercado de Valores.

Si bien es cierto que durante el 2024 operaron ocho (08) EAFC en el mercado peruano, más del 80% del total de contratos, adjudicaciones y activos administrados en el sistema de fondos colectivos estuvieron concentrados en tres EAFC: Pandero S.A. EAFC, EAFC Maquisistema S.A. y Autoplan EAFC S.A., según se observa en los siguientes gráficos:

Gráfico 1: Participación de las EAFC en el Sistema de Fondos Colectivos

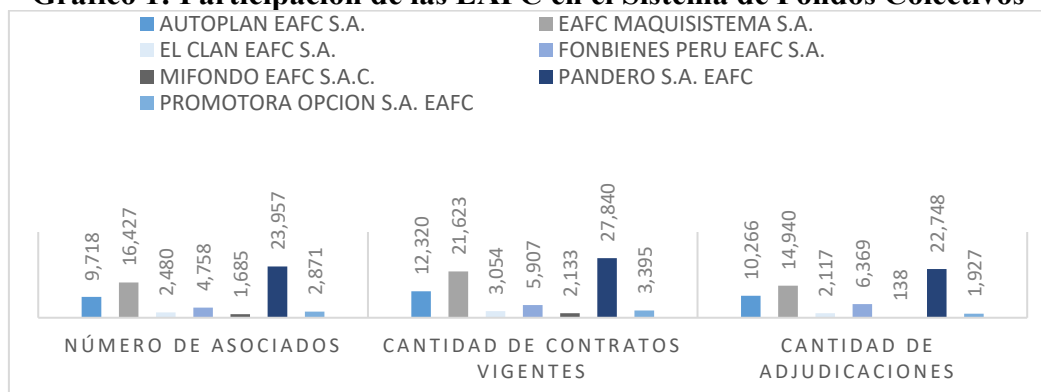
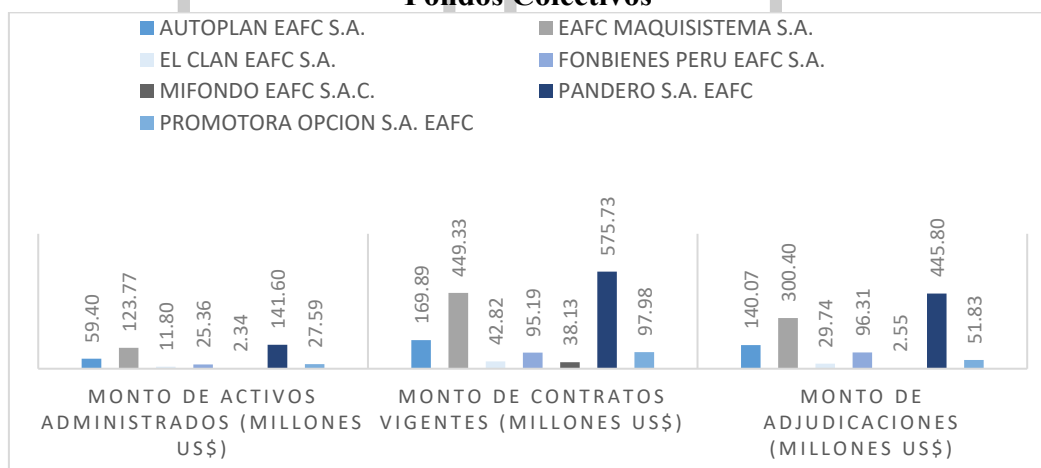


Gráfico 2: Monto Administrados/Adjudicados por EAFC en el Sistema de Fondos Colectivos



Esta distribución en el mercado de Fondos Colectivos lo expone a potenciales riesgos (por ejemplo, una inadecuada gestión de los recursos económicos captados del público o una la insolvencia patrimonial de una de las EAFC) los cuales, no solo afectarían la continuidad de los servicios que prestan dichas administradoras, sino que también repercutiría en el sector real de la economía y en la confianza de los asociados.

En adición a lo anterior, debe tenerse en consideración que, durante el período 2020-2024, las EAFC han sido las entidades con un mayor índice de denuncias y

procedimientos administrativos sancionadores¹⁹, respecto de los demás supervisados por la Superintendencia del Mercado de Valores —excluyendo a los emisores—, según se observa en el siguiente cuadro:

Tabla 2: Denuncias y PAS por Administrado (2020-2024)

TIPO DE SUPERVISADO	DENUNCIAS 2020-2024	PAS INICIADOS 2020-2024
Agentes de intermediación	47	56
Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos	15	43
Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión	2	41
Sociedades Titulizadoras	20	23
Sociedades Administradoras de Fondos	71	15
Empresas Administradoras de Fondos Colectivos	189	82
Sociedades gestoras de fondos de inversión privados	0	2
Otras entidades supervisadas	5	4
Otras empresas no supervisadas	5	1
Actividad informal	10	11

Fuente: Memorias Anuales 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024 de la SMV.

Teniendo en consideración el escenario anteriormente expuesto, la exigencia de implementar prácticas de buen gobierno corporativo al interior de la EAFC, con el propósito de fortalecer su gestión y generar mayor confianza en el sistema de fondos colectivos, parece ser una de las alternativas más idóneas. No obstante, resulta importante evaluar si dicha exigencia se encuentra amparada en la legalidad y dentro del ámbito de competencia de la SMV.

3.1.2. Los Fondos Colectivos

El sistema de fondos colectivos es una alternativa de financiamiento colectivo, en la que personas naturales y/o jurídicas, a las que se denominan asociados, son agrupadas aleatoriamente por las sociedades, para que bajo la gestión de una sociedad especializada denominada Empresa Administradora de Fondos Colectivos (EAFC). Cada asociada suscribe un contrato de carácter privado y colectivo (contrato de administración de fondo colectivo), y realizan aportes periódicos en dinero, denominados cuota capital. Dichas cuotas se destinan a constituir un patrimonio autónomo intangible conocido como fondo colectivo, cuyo objetivo es permitir a cada uno de los asociados adquirir un determinado bien y/o servicio. Esta adquisición se lleva a cabo mediante adjudicaciones

¹⁹ Los procedimientos administrativos sancionadores iniciados contra dichas entidades, en su gran mayoría, versan sobre incumplimientos referidos a no presentación de información dentro del plazo establecido a la SMV o a los asociados.

periódicas a través de sorteos, remates, adjudicaciones anticipadas u otra modalidad aprobada por la normativa.

La EAFC que administran los fondos colectivos son entidades especializadas, autorizadas y supervisada por la SMV, de quienes desarrollaremos más adelante. El sistema de fondos colectivos funciona de una manera muy similar a las conocidas popularmente como «juntas», como bien señala Sergio Villegas (1992). En ambos casos, se trata de un conjunto de personas que aportan periódicamente una suma de dinero con el objetivo de acceder a un bien y/o servicio. Sin embargo, mientras que las «juntas» suelen organizarse de forma informal entre familiares, amigos o conocidos —y se enfocan en la acumulación de pequeños montos de dineros para fines personales o comerciales—; los Fondos Colectivos son administrados por una EAFC, quienes gestionan los aportes de un mayor número de participantes que no necesariamente se conocen entre sí, además, el monto del aporte es más alto y el número de cuotas son más largos, lo que permite adquirir bienes de un mayor valor económico de manera planificada (Villegas Villegas, 1992).

Ahora bien, el sistema de fondos colectivos se rige, principalmente, por lo dispuesto en el Decreto Ley N° 21907, el Decreto Ley N° 22014, el Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras²⁰, el Reglamento del Registro de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos²¹ y las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES.

En Brasil, esta modalidad de financiamiento colectivo se conoce como *Sistema de Consorcios* y consiste en la agrupación de personas naturales o jurídicas que, bajo la promoción de un administrador autorizado, se organizan en grupos con duración y número de cuotas previamente establecidas. El objetivo es permitir que, de manera equitativa, los integrantes adquieran bienes y servicios por medio del financiamiento²².

²⁰ Aprobado por Resolución SMV N° 020-2014-SMV/01 y sus modificatorias.

²¹ Aprobado por Resolución CONASEV N° 558-97-EF-94.10.

²² El artículo 2 de la Ley N° 11.795 dispone lo siguiente:

«ARTIGO 2

Consórcio é a reunião de pessoas naturais e jurídicas em grupo, com prazo de duração e número de cotas previamente determinados, promovida por administradora de consórcio, com a finalidade de propiciar a seus integrantes, de forma isonômica, a aquisição de bens ou serviços, por meio de autofinanciamento».

En Argentina, se encuentran regulados como *Sistema de Ahorro Previo para fines determinados*, el cual comprende planes en los que personas se agrupan en círculos cerrados para obtener directamente bienes muebles o dinero destinado a la compra de productos, pasajes, servicios o inmuebles —ya sea para adquisición, ampliación o refacción—. También existen planes abiertos con un fondo único de adjudicaciones y reintegros, donde las sumas de dinero se asignan mediante puntaje y sorteo²³.

En Chile, esta modalidad se denomina *Consortios o Planes Colectivos para la Adquisición de Bienes* y consiste en la formación de grupos de personas que realizan cuotas periódicas a un fondo común, gestionado por un administrador. Este fondo es destinado a la adquisición de bienes muebles, los cuales se adjudican a través de subastas, sorteos o asignación programada²⁴.

De lo anteriormente expuesto, se puede advertir que el sistema de fondos colectivos peruano tiene los siguientes elementos:

- a) Un grupo de personas naturales o jurídicas (asociados) que comparten el interés de acceder a bienes o servicios mediante un mecanismo de autofinanciamiento. Cada grupo se distingue por el número de integrantes, la duración del contrato, el tipo y valor de los bienes o servicios a adjudicar, y las cuotas de administración aplicables;
- b) Un fondo común que se constituye como patrimonio autónomo (sin personería jurídica), integrado por las aportaciones periódicas en dinero de los asociados, con el propósito exclusivo de adquirir bienes y/o servicios previamente determinados en el contrato. Este patrimonio se encuentra separado del patrimonio propio del administrador del fondo (EAFC), por consecuencia, no forma parte de su balance, no puede ser embargado ni utilizado como garantía frente a sus obligaciones. Su carácter intangible y sus recursos deben ser usados, únicamente, para los fines establecidos en el contrato o para la devolución de las aportaciones cuando corresponda;
- c) Un administrador especializado que gestiona los recursos del fondo colectivo, actuando en representación de los derechos e intereses de los asociados, sin

²³ Resolución General 8/2015, Normas sobre Sistemas de Capitalización y Ahorro para Fines Determinados.

²⁴ Ley 19491, Ley que regula el Funcionamiento de Administradoras de Recursos Financieros de Terceros Destinados a la Adquisición de Bienes.

que ello implique la titularidad sobre el patrimonio administrado, bajo un marco legal establecido, regulado y supervisado;

- d) Un instrumento jurídico (contrato de administración de fondo colectivo), de naturaleza privada y carácter colectivo que regula las relaciones entre los asociados y el administrador. Este documento establece los derechos y obligaciones de ambas partes y su contenido se rige por lo dispuesto por la normativa aplicable; y,
- e) Las adjudicaciones pueden ser por sorteos, remates, adjudicaciones anticipadas u otra modalidad aprobada por la normativa.

3.1.3. Las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos

De conformidad con el artículo 1 del Decreto Ley N° 22014 y el artículo 33 del Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras, la EAFC es una persona jurídica constituida como sociedad anónima que tiene como objeto social captar, custodiar y administrar el fondo colectivo de acuerdo con las especificaciones del programa; celebrar los contratos con los asociados; y adjudicar a los asociados el bien y/o servicio, adoptando las medidas necesarias para lograr dicho fin.

Para poder desarrollar funciones como EAFC se debe obtener, previamente, la autorización de organización y de funcionamiento por parte de la SMV, para tal efecto, se debe acreditar el cumplimiento de requisitos prudenciales y de criterios de solvencia patrimonial, operativa y profesional por parte de sus integrantes.

Como consecuencia de la relación fiduciaria que existe entre la EAFC y el fondo colectivo, se configura una relación de principal-agente, en donde el «principal» (asociados) delega, mediante un contrato [de administración de fondos colectivo], la gestión de los recursos comunes al «agente» (EAFC). Esta delegación otorga al agente la potestad de actuar en nombre de los asociados, adoptando decisiones que se alineen con sus intereses y con los del fondo colectivo. Así, se genera una separación entre «propiedad» y «control», dado que los asociados no participan directamente en la gestión del fondo colectivo, pero sí asumen los riesgos residuales derivados de las decisiones adoptadas por la EAFC, ejercidas a través del directorio y su gerente general.

Debe indicarse que en caso se susciten conflictos de intereses por parte de la EAFC, no solo podría repercutir negativamente en los intereses de los asociados, sino también en la confianza del mercado sobre esta modalidad de financiamiento. Ahora bien, a nivel estructural, las EAFC cuenta con determinados órganos societarios que, para efectos del presente trabajo, solo abordaremos dos: directorio y gerencia general.

a) Directorio

El directorio es un órgano colegiado conformado por un mínimo de tres miembros (personas naturales), los cuales son elegidos por la Junta General de Accionistas, por un período no mayor de tres años ni menor a uno. Dichos miembros no pueden estar incursos en los impedimentos del artículo 161 de la LGS²⁵ y deben contar con la solvencia económica y moral exigida en el artículo 8 del Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras²⁶.

El directorio cumple un rol relevante, ya que además de dirigir la estrategia corporativa, es principalmente responsable de controlar los resultados de la dirección y maximizar la creación de valor de la sociedad (OCDE, 2024). De

²⁵ «Artículo 161.- Impedimentos

No pueden ser directores:

1. Los incapaces;
2. Los quebrados;
3. Los que por razón de su cargo o funciones estén impedidos de ejercer el comercio;
4. Los funcionarios y Servidores Públicos, que presten servicios en entidades públicas cuyas funciones estuvieran directamente vinculadas al sector económico en el que la sociedad desarrolla su actividad empresarial, salvo que representen la participación del Estado en dichas sociedades.
5. Los que tengan pleito pendiente con la sociedad en calidad de demandantes o estén sujetos a acción social de responsabilidad iniciada por la sociedad y los que estén impedidos por mandato de una medida cautelar dictada por la autoridad judicial o arbitral; y,
6. Los que sean directores, administradores, representantes legales o apoderados de sociedades o socios de sociedades de personas que tuvieran en forma permanente intereses opuestos a los de la sociedad o que personalmente tengan con ella oposición permanente».

²⁶ «Artículo 8.- Solicitud de autorización de funcionamiento

Dentro del plazo de vigencia de la autorización de organización, los organizadores deben solicitar a la SMV la autorización de funcionamiento, presentando la siguiente información y documentación:

(...)

e) Respecto de quienes ejercerán las funciones de directores y gerentes de la Administradora:

(...)

2. (...) Los directores y gerentes de la Administradora deben contar en todo momento, a satisfacción de la SMV, con solvencia económica y moral».

modo que, el directorio debe asegurar la continuidad a largo plazo de la sociedad y dirigir la estrategia corporativa para alcanzar los objetivos planteados. Además, al ser un órgano colegiado, las sesiones se convierten en un espacio de discusión a través del planteamiento de diferentes visiones y experiencias, generando mayor profesionalización en el proceso de toma de decisiones (Banco de Desarrollo de América Latina, 2023).

Así, la LGS le reconoce diversas facultades al directorio, las cuales han sido recogidas de manera general en el artículo 15 de las NORMAS COMUNES DE ENTIDADES, según se transcribe a continuación:

«Artículo 15.- Funciones del Directorio

El Directorio tiene como funciones y responsabilidades, además de las disposiciones legales que le resulten aplicables, las siguientes:

- a. Establecer objetivos, metas y planes de acción de la Entidad, así como aprobar y dirigir la estrategia corporativa;
- b. Controlar y supervisar la gestión de la Entidad;
- c. Adoptar medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar posibles conflictos de interés que puedan presentarse;
- d. Aprobar y vigilar el diseño e implementación del sistema de remuneraciones e incentivos, asegurando que se encuentre alineado a la estrategia corporativa de la Entidad, a sus políticas y solidez financiera;
- e. Establecer lineamientos, criterios y parámetros generales mínimos que la Entidad debe observar en el diseño, desarrollo y aplicación de su gestión integral del riesgo, de acuerdo con la naturaleza y proporcionalidad del negocio, la cual debe considerar el tamaño de la entidad, el volumen de transacciones y la complejidad de las operaciones que realizan;
- f. Velar por la existencia y funcionamiento efectivo del sistema de control interno de la Entidad; y,
- g. Cumplir con las demás funciones acorde con su naturaleza, así como las establecidas en la normativa que las regule, adoptando las medidas necesarias para dicho fin”.

Adicionalmente a las funciones antes descritas, el artículo 58 del Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras ha contemplado la obligación de que el Directorio también sea responsable de las decisiones de inversión de los recursos del fondo colectivo²⁷.

²⁷ «Artículo 58.- Responsabilidad sobre los recursos del Fondo Colectivo

Ahora bien, debido a que el directorio ejerce la representación en la gestión por delegación de la propiedad, las funciones que le han sido encomendadas al directorio deben efectuarse en plena observancia de los deberes fiduciarios, principalmente, de diligencia y de lealtad reconocidos en el artículo 171 de la LGS:

«Artículo 171.- Ejercicio del cargo y reserva

Los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal.

Están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a que tengan acceso, aun después de cesar en sus funciones.”

(Subrayado agregado)

Respecto al deber de diligencia, el precitado artículo impone el modelo de conducta de un «ordenado comerciante», lo cual significa que el directorio debe actuar con el grado mínimo de cuidado que normalmente una persona prudente y diligente actuaría en una situación similar (Suescun de Roa, 2021). En ese sentido, en el marco del deber de diligencia, los directores deben adoptar sus decisiones con buena fe, debidamente informados²⁸, teniendo en consideración los posibles riesgos e implicancias que podría derivar de dichas decisiones y cautelando el mejor interés tanto para el fondo colectivo como para sus asociados²⁹.

El directorio de la Administradora es responsable por las decisiones de inversión de los recursos del Fondo Colectivo y como tal deberá verificar, por lo menos trimestralmente, el cumplimiento de lo establecido en la política de inversiones, debiendo informar inmediatamente a la SMV de cualquier incumplimiento en la ejecución de las decisiones de inversión»

²⁸ El artículo 173 de la LGS reconoce el derecho que tiene el director a ser informado por parte de la gerencia, según se transcribe a continuación:

«Artículo 173.- Información y funciones

Cada director tiene el derecho a ser informado por la gerencia de todo lo relacionado con la marcha de la sociedad. Este derecho debe ser ejercido en el seno del directorio y de manera de no afectar la gestión social.»

²⁹ A nivel jurisprudencial, se ha venido extendiendo en algunos países la evaluación del cumplimiento del deber de diligencia bajo el estándar del *business judgment rule*, el cual consiste en «una presunción de que en la toma de decisiones empresariales los administradores de una sociedad actuaron de manera informada, de buena fe, y la sincera convicción de que la acción tomada fue en el mejor interés de la sociedad» (Kaplan v. Centex Corp., 1971, como se citó en Vizcarra Castillo, 2023). Al respecto, tanto la doctrina como la jurisprudencia coinciden que, para la aplicación de este estándar, deben concurrir cuatro requisitos:

«(i) que el administrador haya tomado la decisión de buena fe; (ii) que no exista un interés personal en la operación; (iii) que se haya tenido en cuenta toda la información disponible y, (iv) que se haya cumplido con el procedimiento de decisión aplicable.» (Hernández Peña, 2022)

Siendo así, el literal e) del artículo 48 del Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras imponen a los directores y otros integrantes de la EAFC, el deber de actuar con diligencia:

«Artículo 48.- Normas de Conducta

En el desarrollo de sus actividades, la Administradora, sus directores, gerentes, funcionarios, dependientes y vendedores, deben cumplir las siguientes normas generales de conducta:

(...)

e) **Honestidad, Cuidado y Diligencia.-** Desempeñar sus actividades con honestidad, así como con el cuidado y diligencia debidos en el mejor interés del Fondo Colectivo y sus Asociados, evitando actos que puedan deteriorar su confianza.»

Por otro lado, con relación al deber de lealtad, el artículo 171 de la LGS establece que el Directorio debe desempeñarse como un «representante leal», lo cual implica que debe actuar en mejor interés del fondo colectivo y sus asociados ante situaciones de conflicto de interés, evitando así aprovecharse de su posición de confianza para privilegiar sus propios intereses. Sobre el particular, el artículo 180 de la LGS establece que «[l]os directores no pueden adoptar acuerdos que no cautelen el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados, ni usar en beneficio propio o de terceros relacionados las oportunidades comerciales o de negocios de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo. (...).»

En esa misma línea, el literal b) del artículo 48 del Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras también impone ese deber de conducta a los directores, según se cita a continuación:

«Artículo 48.- Normas de Conducta

En el desarrollo de sus actividades, la Administradora, sus directores, gerentes, funcionarios, dependientes y vendedores, deben cumplir las siguientes normas generales de conducta:

(...)

b) **Prioridad de intereses.-** Privilegiar en todo momento los intereses de los Fondos Colectivos que administre y de sus Asociados sobre sus propios intereses, los de sus vinculados, su personal o terceros.»

Al respecto, debe indicarse que aquellas decisiones que se hayan adoptado quebrantando los deberes de diligencia y de lealtad conllevan a la responsabilidad

ilimitada y solidaria por parte del directorio por los daños y perjuicios que se deriven de las mismas, de conformidad con los artículos 177 y 178 de la LGS. Ello, sin perjuicio de las responsabilidades administrativas que incurran por la inobservancia de las normas bajo competencia de la SMV.

b) Gerente General

El gerente general es la máxima autoridad ejecutiva designada por el directorio, de manera indefinida, salvo que en el estatuto de la sociedad o en el acto de su designación se establezca lo contrario³⁰. El gerente general, de manera conjunta con el directorio, tiene bajo su cargo la administración de la sociedad. Su labor abarca, principalmente, la representación de la sociedad, la adopción de decisiones estratégicas, la gestión diaria de las operaciones y ejecutar los acuerdos del directorio. En los artículos 188³¹ y 190³² de la LGS se establecen las funciones y

³⁰ Artículos 185 y 186 de la LGS.

³¹ «Artículo 188.- Atribuciones del gerente

Las atribuciones del gerente se establecerán en el estatuto, al ser nombrado o por acto posterior.

Salvo disposición distinta del estatuto o acuerdo expreso de la junta general o del directorio, se presume que el gerente general goza de las siguientes atribuciones:

1. Celebrar y ejecutar los actos y contratos ordinarios correspondientes al objeto social;
2. Representar a la sociedad, con las facultades generales y especiales previstas en el Código Procesal Civil y las facultades previstas en la Ley de Arbitraje;
3. Asistir, con voz pero sin voto, a las sesiones del directorio, salvo que éste acuerde sesionar de manera reservada;
4. Asistir, con voz pero sin voto, a las sesiones de la junta general, salvo que ésta decida en contrario;
5. Expedir constancias y certificaciones respecto del contenido de los libros y registros de la sociedad; y,
6. Actuar como secretario de las juntas de accionistas y del directorio.

Sin perjuicio de lo indicado en el artículo 14, el gerente general para la gestión de la sociedad goza de las facultades siguientes:

1. Asistir con voz pero sin voto a las sesiones del directorio, salvo que éste acuerde sesionar de manera reservada;
2. Asistir con voz pero sin voto a las sesiones de la junta general, salvo que ésta decida en contrario;
3. Expedir constancias y certificaciones respecto del contenido de los libros y registro de la sociedad; y,
4. Actuar como secretario de las juntas de accionistas y del directorio.

Las limitaciones o restricciones a las facultades antes indicadas que no consten expresamente inscritas en la Partida Electrónica de la sociedad, no serán oponibles a terceros.»

³² Artículo 190.- Responsabilidad

El gerente responde ante la sociedad, los accionistas y terceros, por los daños y perjuicios que ocasione por el incumplimiento de sus obligaciones, dolo, abuso de facultades y negligencia grave.

El gerente es particularmente responsable por:

1. La existencia, regularidad y veracidad de los sistemas de contabilidad, los libros que la ley ordena llevar a la sociedad y los demás libros y registros que debe llevar un ordenado comerciante;

responsabilidad a las cuales se encuentra sujeta dicho funcionario. Al igual que el directorio, las actuaciones del gerente general deben enmarcarse en los derechos de lealtad y diligencia desarrollados en el numeral precedente y, por tanto, también le son aplicables lo dispuesto en los literales b) y e) del artículo 48 del Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras.

3.2. ¿Tiene la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) competencias para exigir las medidas cuestionadas a las EAFC?

Para responder a la interrogante acerca de si la SMV posee competencia para exigir la implementación de las medidas cuestionadas, resulta necesario partir del marco conceptual de la potestad normativa en la administración pública, a fin de comprender cómo la administración pública ejerce sus competencias normativas.

3.2.1. El Principio de Legalidad

El Principio de Legalidad se desprende del Estado Constitucional de Derecho, el cual tiene por objetivo limitar la capacidad del legislador y reforzar la protección de los derechos fundamentales (Rodríguez-Arana Muñoz, 2008), con el fin de garantizar la seguridad jurídica dentro de la relación de gobernantes y gobernados, eliminar cualquier actuación arbitraria por parte del Estado, asegurar el sometimiento a la Constitución y al orden jurídico derivado de esta, y velar por el respeto de los derechos de las personas (García Toma, 2010).

El Estado Constitucional de Derecho se manifiesta, en la Administración Pública, a través de su sujeción al principio de legalidad, reconocido en el Artículo I del Título Preliminar de la Ley Orgánica del Poder Ejecutivo³³ y el numeral 1.1. del Artículo IV del Título Preliminar de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento

2. El establecimiento y mantenimiento de una estructura de control interno diseñada para proveer una seguridad razonable de que los activos de la sociedad estén protegidos contra uso no autorizado y que todas las operaciones son efectuadas de acuerdo con autorizaciones establecidas y son registradas apropiadamente;

3. La veracidad de las informaciones que proporcione al directorio y la junta general;

4. El ocultamiento de las irregularidades que observe en las actividades de la sociedad;

5. La conservación de los fondos sociales a nombre de la sociedad;

6. El empleo de los recursos sociales en negocios distintos del objeto de la sociedad;

7. La veracidad de las constancias y certificaciones que expida respecto del contenido de los libros y registros de la sociedad;

8. Dar cumplimiento en la forma y oportunidades que señala la ley a lo dispuesto en los artículos 130 y 224; y,

9. El cumplimiento de la ley, el estatuto y los acuerdos de la junta general y del directorio.

³³ Ley N° 29158.

Administrativo General. Este principio establece que sus autoridades, funcionarios y servidores están sometidos a la Constitución Política del Perú, a las leyes y a las demás normas del ordenamiento jurídico, y deben desarrollar sus funciones dentro de las facultades que les hayan sido conferidas.

Según Antonio Abruña Puyol (2010), si bien esta sujeción no se encuentra explícitamente recogida en la Constitución Política del Perú, se desprende, fundamentalmente, de sus artículos 45³⁴, 51³⁵, 103³⁶ y 118³⁷, incisos 1 y 8; y, por tanto, el principio de legalidad somete positivamente la actividad administrativa al ordenamiento jurídico, siendo más estricta según sea su ámbito de actuación. En tal sentido, se exigirá una disposición legal previa cuando se limite, restrinjan o extingan situaciones jurídicas de los particulares en los ámbitos de libertad, propiedad, tributos y otras expresamente contempladas por la Constitución (Abruña Puyol, 2010) (Rodríguez-Arana Muñoz, 2008). Mientras que, en los otros ámbitos será suficiente su vinculación a lo dispuesto por la norma reglamentaria.

³⁴ **«Ejercicio del poder del Estado**

Artículo 45.- El poder del Estado emana del pueblo. Quienes lo ejercen lo hacen con las limitaciones y responsabilidades que la Constitución y las leyes establecen. Ninguna persona, organización, Fuerza Armada, Policía Nacional o sector de la población puede arrogarse el ejercicio de ese poder. Hacerlo constituye rebelión o sedición.»

³⁵ **«Supremacía de la Constitución**

Artículo 51.- La Constitución prevalece sobre toda norma legal; la ley, sobre las normas de inferior jerarquía, y así sucesivamente. La publicidad es esencial para la vigencia de toda norma del Estado.»

³⁶ **«Leyes especiales, irretroactividad, derogación y abuso del derecho**

Artículo 103.- Pueden expedirse leyes especiales porque así lo exige la naturaleza de las cosas, pero no por razón de las diferencias de las personas. La ley, desde su entrada en vigencia, se aplica a las consecuencias de las relaciones y situaciones jurídicas existentes y no tiene fuerza ni efectos retroactivos; salvo, en ambos supuestos, en materia penal cuando favorece al reo. La ley se deroga sólo por otra ley. También queda sin efecto por sentencia que declara su inconstitucionalidad. La Constitución no ampara el abuso del derecho.»

³⁷ **«Atribuciones del Presidente de la República**

Artículo 118.- Corresponde al Presidente de la República:

(...)

1. Cumplir y hacer cumplir la Constitución y los tratados, leyes y demás disposiciones legales.

(...)

8. Ejercer la potestad de reglamentar las leyes sin transgredirlas ni desnaturalizarlas; y, dentro de tales límites, dictar decretos y resoluciones.»

3.2.2. La Actividad Administrativa de Limitación y la Potestad Normativa

Según la doctrina clásica, la actividad administrativa se divide en tres categorías: a) la actividad de fomento, que orienta o estimula, mediante métodos persuasivos, la actuación de los particulares hacia determinados objetivos que se consideran preferentes o de interés general; b) la actividad de servicio público, cuyo objetivo principal es proporcionar o garantizar prestaciones a los ciudadanos; y c) la actividad de limitación, que se caracteriza por imponer de manera obligatoria a los particulares la conducta que deben observar (Rebollo Puig, 2009) (Esteve Pardo, 2021) (Jordano Fraga, 2022)³⁸.

Según Manuel Rebollo Puig (2009), la actividad de limitación es aquella por la cual la Administración Pública establece restricciones y deberes a las actuaciones privadas con el fin de salvaguardar intereses públicos. Esta actividad se manifiesta a través diversas formas, tales como reglamentos, actos administrativos, coacción y actuaciones materiales o técnicas, que permiten que la administración pueda desempeñar tres funciones primordiales:

- Establecer el comportamiento que deben seguir los particulares, especificando lo que es lícito, lo que no lo es y las condiciones bajo las cuales puede serlo; así como definir los deberes, prohibiciones y limitaciones;
- Supervisar que los particulares actúen de acuerdo con lo estipulado por la ley, el reglamento o el acto administrativo; y,
- Actuar ante las transgresiones de derechos y limitaciones para restablecer la legalidad y prevenir cualquier daño al interés público.

En opinión de Miguel Sánchez Morón (2015), la actividad de limitación busca equilibrar el respeto a la libertad y la iniciativa privada con las exigencias del interés general. Ello con el fin de garantizar la seguridad —es decir, el libre ejercicio de derechos y libertades—, establecer y mantener las condiciones adecuadas para dicho ejercicio, y proteger bienes jurídicos. De modo que, la intervención administrativa, en principio, deberá limitarse a lo estrictamente necesario para proteger ciertos fines de interés público, priorizando el principio de libertad económica.

³⁸ Para efectos del presente trabajo, en esta sección se desarrollará únicamente la actividad de limitación, en atención a su especial relevancia para el problema jurídico planteado.

En el ámbito económico, la regulación constituye una de las principales herramientas a través de las cuales la Administración Pública ejerce su actividad de limitación. Conforme a lo expresado por el Tribunal Constitucional (2003), esta intervención reguladora debe respetar el núcleo esencial de las libertades económicas; toda vez que, en virtud de lo dispuesto por el artículo 58° de la Constitución Política del Perú, la iniciativa privada es libre y esta se desarrolla en una economía social de mercado, donde el Estado tiene la responsabilidad de promover el crecimiento del país. Además, los artículos 59° y 61° contemplan que el Estado debe fomentar la generación de riqueza y asegurar la libertad de trabajo, comercio e industria; así como combatir prácticas anticompetitivas, abuso de posiciones de dominio y situaciones monopólicas. En ese marco normativo, el Tribunal Constitucional enfatiza que el reconocimiento de estos roles estatales, que incluyen tanto el poder como el deber de intervenir, se justifica no solo en el rol del Estado como garante del orden jurídico, sino también en su capacidad para establecer o influir en las reglas de juego del mercado, siempre orientándose hacia el bien común. Así, el Estado asume una función dual como regulador y facilitador en los procesos económicos, debiendo actuar de manera justificada y no arbitraria. Ahora bien, la potestad normativa— como una forma de manifestación de la actividad de limitación de la Administración Pública— es entendida como la capacidad que tiene las entidades de la administración pública para emitir reglamentos u otras disposiciones de carácter general con el objetivo de desarrollar o complementar aquellos aspectos de las leyes que no han sido previstas por el legislador. Así, Rodríguez-Arana Muñoz (2008) sostiene que esta potestad no es inherente a la administración pública, sino que debe serle conferida por la Constitución o la ley, delimitando aquellos ámbitos donde puede ejercerla. En ese sentido, existe una estrecha vinculación entre la potestad normativa y el principio de legalidad, por consecuencia, todo reglamento emitido por la administración pública debe estar amparado por una disposición legal. Según Villar Palasí (1974), la potestad normativa otorga a la administración la capacidad para regular ciertos aspectos de la vida pública, en el marco de lo establecido por la ley; permitiendo así que la administración pueda dictar reglamentos que le permitan cumplir con sus funciones.

En el Perú, el Reglamento de la Ley Marco para la Producción y Sistematización Legislativa, aprobada por Decreto Supremo N° 007-2022-JUS, define a la

potestad reglamentaria como aquel poder jurídico dentro del ámbito de competencia de una entidad específica para dictar normas reglamentarias en el ejercicio de su poder normativa, la cual es únicamente otorgada por una norma con rango de ley. Los reglamentos son esenciales en la actividad administrativa, ya que permiten a la administración pública abordar temas con mayor precisión que las leyes, especialmente en materias técnicas donde la intervención legislativa puede ser limitada; sin embargo, esta potestad debe respetar el marco legal establecido, ya que no puede contravenir lo dispuesto por una ley ni crear derechos u obligaciones que no estén previstos en esta (Danós Ordóñez, 2009). Por tanto, la potestad reglamentaria es una función limitada que debe ser ejercida dentro de los parámetros establecidos por las leyes.

Ahora bien, el Reglamento de la Ley Marco para la Producción y Sistematización Legislativa, contempla dos tipos de reglamento: ejecutivos y autónomos. Los reglamentos ejecutivos son emitidos por el Presidente de la República, a través de un decreto supremo, para complementar y/o desarrollar de manera integral una norma con rango de ley, al amparo de lo dispuesto por el numeral 8 del artículo 118 de la Constitución Política del Perú. Estos reglamentos tienen la finalidad de precisar y adaptar la normativa legal a situaciones específicas, a fin de facilitar su aplicación. Es frecuente que los reglamentos ejecutivos se encarguen de cuestiones técnicas que la ley, por su naturaleza general, no puede abordar (Danós Ordóñez, 2009).

Por otro lado, los reglamentos autónomos son emitidos por una entidad que goza de potestad reglamentaria otorgada por una norma con rango de ley y que regula aspectos que son propios de la competencia de la respectiva entidad respecto de los administrados. Al respecto, la doctrina es clara al afirmar que los reglamentos independientes no pueden regular materias reservadas por la Constitución a la ley, como el derecho penal, la tributación o el presupuesto (Villar Palasi, 1974).

3.2.3. De la potestad normativa de la SMV

Teniendo en consideración el marco conceptual anteriormente expuesto, las NORMAS COMUNES DE ENTIDADES —que contienen las medidas cuestionadas— califican como un reglamento autónomo, de conformidad con el Reglamento de la Ley Marco para la Producción y Sistematización Legislativa, dado que la misma no tiene por objetivo desarrollar una ley en particular, sino regular aspectos que

son propios de la competencia de la SMV respecto de las EAFC. En ese sentido, resulta importante revisar si se ha conferido facultades normativas expresas a la SMV para emitir dicho tipo de reglamento.

Al respecto, el artículo 1, literal a), de la LEY ORGÁNICA reconoce de manera expresa la potestad normativa de la SMV respecto al sistema de fondos colectivos:

«Artículo 1. Definición, finalidad y funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción. Tiene personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa, económica, técnica y presupuestal, constituyendo un pliego presupuestario. Rige su funcionamiento de acuerdo a las disposiciones que contiene la presente Ley y su reglamento de organización y funciones. Son funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) las siguientes:

a. **Dictar las normas legales** que regulen materias del mercado de valores, mercado de productos y **sistema de fondos colectivos.**» (Subrayado y énfasis agregados)

En esa misma línea, el artículo 6 del Decreto Ley N° 21907 faculta a la SMV para emitir las resoluciones que considere necesaria para normar la organización y funcionamiento de las EAFC, así como aquellas destinadas a lograr su adecuada supervisión:

«Artículo 6.- La Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores queda facultada para dictar las Resoluciones que juzgue conveniente **para normar la organización y funcionamiento de las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos,** así como las destinadas a lograr una cabal supervigilancia de las mencionadas empresas.» (Subrayado y énfasis agregados)

Asimismo, el literal a) del artículo 2 del Decreto Ley N° 21907, se establece lo siguiente:

«Artículo 2.- Para el cumplimiento de los fines a que se contrae el presente Decreto Ley, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, sin

perjuicio de las atribuciones establecidas por el Decreto Ley N° 26126 modificado por la Ley N° 27323, estará facultada para:

a) Autorizar la constitución de las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, previo los análisis legales, económicos y financieros que estime necesarios.

(...))»

Del marco normativo expuesto, se observa que las precitadas Leyes han conferido la potestad normativa a la SMV para dictar reglamentos y normas de carácter general que regulen materias bajo su ámbito de competencia, incluyendo las correspondientes al sistema de fondos colectivos.

No obstante, cabe preguntarse si esta facultad otorgada a la SMV debe entenderse irrestricta y, por tanto, suficiente para que se exija a las EAFC que constituyan un directorio —independientemente de su forma societaria—, nombren a directores independientes que cumplan los requisitos de los Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes y, delimiten las funciones entre el presidente de directorio y gerente general, de modo que ambos cargos recaigan en personas diferentes.

i. Sobre la exigencia de contar con directorio

El artículo 1 del Decreto Ley N° 22014 señala expresamente que las EAFC deben constituirse como sociedad anónima. No obstante, debe tenerse en consideración que a la fecha de vigencia de dicho Decreto (1977), aún no se encontraba vigente la actual LGS (1997) —que regula los regímenes especiales de la sociedad anónima—. Ante ese contexto, la SMV ha señalado en el expediente bajo análisis que la postura institucional es que las EAFC también puedan sujetarse al régimen especial de anónimas cerradas, siempre que cuenten con un directorio.

Respecto a éste aspecto señalado por la SMV, debe indicarse que, conforme al artículo 5, literal b), de la LEY ORGÁNICA³⁹ y el artículo 9, numeral 3, del

³⁹ **Artículo 5. Atribuciones del Directorio de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)**

Son atribuciones del Directorio de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) las siguientes:

(...)

b) Aprobar la normativa del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos, así como aquellas a que deben sujetarse las personas naturales y jurídicas sometidas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Asimismo, interpretar, en la vía administrativa, ciñéndose a las disposiciones del derecho

Reglamento de Organización y Funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N° 216-2011-EF y sus modificatorias (en adelante, ROF)⁴⁰, el Directorio de la SMV es el único órgano competente para interpretar, en vía administrativa, los alcances de las normas legales que rigen a las personas naturales y jurídicas bajo competencia de la SMV, como es el caso del mencionado Decreto Ley N° 22014. Por consecuencia, considero que la discusión sobre si las EAFC debían o no constituirse como sociedad anónima cerrada con directorio, tuvo que ser resuelto previamente por el Directorio de la SMV a través de una interpretación integral de las normas aplicables a las EAFC, así como las disposiciones y principios del derecho administrativo.

La necesidad de esta interpretación previa responde a que existe una ambigüedad normativa, dado que el Decreto Ley fue emitido en 1977, cuando aún no existían los regímenes especiales de sociedad anónima, lo cual genera dudas sobre si el legislador de entonces pretendió excluir o no otras modalidades societarias. Justamente por esa falta de claridad, correspondía que el Directorio —como intérprete autorizado— analizara el alcance de la norma y definiera cuál es la forma societaria compatible con la regulación de las EAFC, asegurando así uniformidad y respeto al principio de legalidad. Sin embargo, en el expediente bajo análisis, la SMV ha indicado que esta interpretación ha sido materializada en la Resolución SMV N° 020-2019-SMV/01 que modificó las NORMAS COMUNES DE ENTIDADES, incorporando la exigencia de que, entre otros, las EAFC deban contar con directorio. Al respecto, considero que si bien es cierto que dicha Resolución fue aprobada por el Directorio de la SMV, ello no debe significar que, a través de su emisión, se esté efectuando una interpretación al Decreto Ley N° 22014 sobre el caso concreto; dado que, ni en la mencionada Resolución ni en su informe, se valoró las disposiciones aplicables a EAFC que conlleven a concluir que

común y a los principios generales del derecho, los alcances de las normas legales que rigen a las personas naturales y jurídicas bajo su supervisión.

⁴⁰ ARTICULO 9.- Son funciones del Directorio de la SMV las siguientes:

(...)

3. Interpretar, en la vía administrativa, ciñéndose a las disposiciones del derecho común y a los principios generales del derecho, los alcances de las normas legales que rigen a las personas naturales y jurídicas bajo competencia de la SMV;

dicha entidad podía constituirse —al igual que las otras entidades autorizadas por la SMV— como sociedad anónimas cerradas con directorio.

Sin perjuicio de lo anterior, algo que no debe perderse de vista es que de la lectura del Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras y del Reglamento del Registro de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos⁴¹, la estructura organizacional de las empresas administradora de fondos colectivos siempre estuvo pensada para contar con un directorio, dado que siempre se exigía que se presente información sobre los integrantes de dicho órgano societario. Considero que ello se fundamenta, como se ha expuesto previamente, al rol fundamental que cumple el directorio en el establecimiento de objetivos, metas y planes de acción de la Entidad, así como en la aprobación y dirección de la estrategia corporativa.

Esta exigencia adquiere especial relevancia en este tipo de entidades que gestionan recursos económicos del público destinado al ahorro planificado para la adquisición de bienes y/o servicios, por lo que resulta necesario que cuenten con un órgano colegiado especializado encargado de controlar y supervisar la gestión, y de asumir la responsabilidad por las decisiones de inversión de los recursos del fondo colectivo, dado el impacto que estas pueden generar.

Ante lo anteriormente expuesto, considero que la SMV si cuenta con facultades para establecer, como requisito prudencial, que las EAFC pueden constituirse como sociedad anónima o como sociedad anónima cerrada con directorio.

ii. Sobre la exigencia de contar con directores independientes

Según el marco conceptual previamente expuesto, se puede advertir que en la modificación de las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES se está estableciendo la obligación de que las entidades deban designar, al menos, un director independiente que cumpla con lo establecido en los Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes.

Al respecto, debe tenerse en consideración que la exigencia de la designación de un director independiente es un mecanismo de fortalecimiento de

⁴¹Aprobado por Resolución CONASEV N° 558-97-EF-94.10.

gobernanza corporativa, que contribuye a supervisar y controlar las actuaciones de la alta dirección. Así, Mangel y Singh (1993), citados por Haniffa y Cooke (2002), sostienen que los directores no ejecutivos cuentan con mayores capacidades de control y enfrentan una compleja red de incentivos, derivada tanto de sus obligaciones fiduciarias como de su condición accionaria dentro de la empresa. En ese sentido, contar con funcionarios que expresen un juicio de valor imparcial tanto en las cuestiones de estrategia, desempeño y recursos de la empresa, como en la determinación de estándares de conducta, puede ser considerada como un mecanismo de control y equilibrio en la toma de decisiones del directorio como órgano colegiado; así como, un mecanismo de supervisión en el desempeño y las acciones de la gerencia (Fama & Jensen, 1983).

Incluso, este tema ha sido materia de evaluación en el Anteproyecto de la LGS, en cuyo artículo 230, se está proponiendo la obligatoriedad de que, al menos, el veinte por ciento del directorio de las sociedades anónimas abiertas esté conformado por directores independientes.

Ante el escenario anteriormente descrito, podría considerarse que hubiese resultado más adecuado que la exigencia relativa a la incorporación de un director independiente se estableciera mediante una ley —como la LGS—, en lugar de una disposición de carácter general —como las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES—. Ello, en la medida en que la existencia y composición del directorio constituyen aspectos estructurales de la organización y del gobierno corporativo de las EAFC, cuya regulación mediante ley habría otorgado mayor jerarquía y estabilidad.

En ese sentido, si bien la SMV cuenta con potestad normativa para dictar disposiciones aplicables a la organización del sistema de fondos colectivos, la incorporación de este tipo de medidas en una ley hubiese sido más adecuado, no solo para reforzar el marco del buen gobierno corporativo en la EAFC, sino también para dotar a la SMV de un respaldo legal y fortaleza institucional en el ejercicio de sus funciones de supervisión y promoción de mejores prácticas de buen gobierno corporativo.

iii. Sobre la exigencia de que los cargos de presidente de directorio y de gerente general recaigan en diferentes personas

Sobre esta medida, debe indicarse que no existe en la LGS ni en otra disposición legal la prohibición de que el cargo de presidente de directorio y de gerente general deban ser ejercicios por personas distintas. No obstante, la SMV ha considerado necesario incorporar dicha exigencia en una norma infralegal —como son las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES—, en virtud de lo dispuesto en el artículo 6 del Decreto Ley N° 21907, que le confiere la facultad para normar la organización y funcionamiento de las EAFC.

Al respecto, la doctrina especializada ha desarrollado ampliamente sobre la necesidad de que funciones de gestión (iniciación e implementación) y de control (ratificación y monitoreo) sean ejercidas por órganos distintos, dado que la concentración en uno solo —como es el caso de la gerencia general— podría debilitar la supervisión de las decisiones adoptadas, especialmente aquellas que están orientadas a satisfacer intereses particulares en perjuicio de los reclamantes residuales —como es el caso de los asociados— (Fama & Jensen, 1983). Asimismo, se ha indicado que, debido al rol primordial que ejerce el presidente del directorio y el gerente general, resulta necesario lograr un equilibrio adecuado de poder que permita reforzar la capacidad de la Gerencia General de tomar decisiones con independencia de la dirección (OCDE, 2016), así como que esta última pueda supervisar a la primera sin injerencias.

En esa línea, si bien la medida responde a una finalidad legítima de fortalecimiento del gobierno corporativo, podría considerarse que el riesgo de concentración de poder y de conflictos de interés que busca mitigarse no es exclusivo de las EAFC, sino común a todas las sociedades. Por ello, si bien la SMV cuenta con potestad normativa para dictar disposiciones aplicables a la organización del sistema de fondos colectivos, considero que, al igual que lo expuesto en el numeral precedente, una alternativa que hubiese sido adecuada es la incorporación de esta regla en la LGS, como instrumento legal que regula de manera general el funcionamiento de las sociedades, lo que, además, contribuiría a reforzar el marco de actuación de la SMV.

3.3. ¿Se cumplieron las formalidades y procedimientos requeridos por el marco legal vigente para la emisión y publicación de las disposiciones sobre las medidas cuestionadas?

Con relación a si se cumplieron las formalidades y procedimientos aplicables para la emisión y publicación de la Resolución N° 020-2019-SMV/01 que modifica las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES, debe indicarse que, a esa fecha (2019), aun no era obligatorio para las entidades públicas —incluida la SMV— la elaboración del Análisis de Impacto Regulatorio Ex Ante (en adelante, AIR Ex Ante). Únicamente le era exigible el Reglamento que establece Disposiciones relativas a la Publicidad, Publicación de Proyectos Normativos y difusión de Normas Legales de Carácter General, Decreto Supremo N° 001-2009-JUS⁴² (en adelante, REGLAMENTO DE PUBLICACIÓN), así como, en lo pertinente, la Ley N° 26889, Ley Marco para la Producción y Sistematización Legislativa y su entonces vigente Reglamento, Decreto Supremo N° 008-2006-JUS⁴³ (en adelante, REGLAMENTO DE LEY MARCO). Adicionalmente, la SMV debía observar su Política sobre Publicidad de Proyectos Normativos, Normas Legales de Carácter General y otros Actos Administrativos de la SMV, aprobada por Resolución SMV N° 014-2014-SMV/01 (en adelante, POLÍTICA DE PUBLICIDAD).

3.3.1. Con relación a la prepublicación del proyecto normativo

El artículo 14 del REGLAMENTO DE PUBLICACIÓN establecía la obligación de que, previo a la vigencia de la norma, la entidad debía realizar la prepublicación del proyecto normativo:

«Artículo 14.- Difusión de los proyectos de normas legales de carácter general

1.- Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 2, las entidades públicas dispondrán la publicación **de los proyectos de normas de carácter general** que sean de su competencia en el Diario Oficial El Peruano, en sus Portales Electrónicos o mediante cualquier otro medio, **en un plazo no menor de treinta (30) días antes de la fecha prevista para su entrada en vigencia,**

⁴² Derogado por la Única Disposición Complementaria Derogatoria del Decreto Supremo N° 009-2024-JUS, publicado el 30 agosto 2024.

⁴³ Derogado por la Única Disposición Complementaria Derogatoria del Decreto Supremo N° 007-2022-JUS, publicado el 06 octubre 2022.

salvo casos excepcionales. Dichas entidades permitirán que las personas interesadas formulen comentarios sobre las medidas propuestas.

2.- La publicación de los proyectos de normas de carácter general deben incluir:

2.1. Referencia a la entidad pública bajo la cual se propone el proyecto de norma;

2.2. El documento que contiene el proyecto de norma y la exposición de motivos, así como una descripción de los temas que involucra;

2.3. Plazo para la recepción de los comentarios;

2.4. Persona dentro de la entidad pública encargada de recibir los comentarios.

(...)) (Subrayado y énfasis agregados)

De manera complementaria, el artículo 2 de la POLÍTICA DE PUBLICIDAD dispuso lo siguiente:

«Artículo 2.- Procedimiento de consulta ciudadana

El aviso informando que se somete a consulta ciudadana un proyecto de norma de alcance general, deberá publicarse en el Portal del Mercado de Valores de la SMV (www.smv.gob.pe) señalando, como mínimo, lo siguiente:

a) Plazo dentro del cual deberán remitirse las sugerencias o comentarios, el cual será, como mínimo, de diez (10) días calendario; y,

b) Dirección postal y/o correo electrónico a la que podrán remitirse las sugerencias y comentarios.

Asimismo, deberá publicarse en el Portal del Mercado de Valores de la SMV el texto del proyecto de norma que se somete a consulta ciudadana, descripción o síntesis del proyecto y la resolución del Directorio de la SMV que dispone su difusión.

La resolución que autoriza someter a consulta ciudadana un proyecto de norma deberá ser publicada en el diario oficial El Peruano, dicha publicación incluirá lo señalado en los literales a) y b) del presente artículo y la indicación de que el proyecto será publicado en el Portal del Mercado de Valores de la SMV. Asimismo, a criterio del Directorio, podrá publicarse en el diario oficial El Peruano el texto del proyecto de norma que se somete a consulta ciudadana y la descripción o síntesis del mismo.

El procedimiento regulado en el presente artículo resulta de aplicación para los órganos de la SMV que se encuentren facultados a aprobar normas de alcance general, por delegación del Directorio de la SMV.» (Subrayado y énfasis agregados)

Como se advierte, el precitado artículo 2 de la POLÍTICA DE PUBLICIDAD dispuso que las normas de carácter general que emita la SMV debían ser sometidas a consulta pública por un plazo no menor a diez días calendario, dado que el REGLAMENTO DE PUBLICACIÓN sólo contemplaba el plazo mínimo que debía mediar entre la prepublicación del proyecto normativo y la vigencia de este, más no el correspondiente a la consulta pública⁴⁴.

Por otro lado, en la mencionada Política se estableció que, en lugar de publicar la exposición de motivos de manera conjunta con el proyecto normativo, se publique una descripción o síntesis del proyecto, el cual sería «(...) un documento independiente que podrá servir de exposición de motivos donde se puede explicar el propósito de la regulación propuesta»⁴⁵. Este aspecto es relevante dado que una resolución de menor jerarquía estaría modificando obligaciones contempladas en el REGLAMENTO DE PUBLICACIÓN (Decreto Supremo).

Cabe indicar que, conforme con lo dispuesto por el artículo 2 del REGLAMENTO DE LA LEY MARCO —que considero aplica de manera supletoria a este caso—, la exposición de motivos no solo debe ser entendida como una síntesis o descripción del proyecto normativo, sino como un documento en el que se expone, entre otros aspectos relevantes, la fundamentación jurídica sobre la necesidad de la propuesta normativa, así como su legalidad, según se cita a continuación:

«Artículo 2.- Exposición de motivos.

La exposición de motivos consiste en la fundamentación jurídica de la necesidad de la propuesta normativa, con una explicación de los aspectos más relevantes y un resumen de los antecedentes que correspondan y, de ser el caso, de la legislación comparada y doctrina que se ha utilizado para su elaboración.

Asimismo, la fundamentación debe incluir un análisis sobre la constitucionalidad o legalidad de la iniciativa planteada, así como sobre su coherencia con el resto de las normas vigentes en el ordenamiento jurídico nacional y con las obligaciones de los tratados internacionales ratificados por el Estado.»

Además, en este se sustentan los alcances, las implicancias y las consecuencias de las normas, identificando a los potenciales beneficiarios y afectados en forma clara

⁴⁴ Memorándum N° 1518-2014-SMV/06.

⁴⁵ Memorándum N° 1518-2014-SMV/06.

y sencilla, de conformidad con el numeral 3.3 del artículo 3 del mencionado Reglamento⁴⁶. De modo que, la exposición de motivos es una herramienta relevante, por medio de la cual la entidad pública evidencia la necesidad de la propuesta normativa, así como su legalidad.

En virtud del marco normativo anteriormente expuesto, se ha advertido que el proyecto de modificación de las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES fue difundido mediante Resolución SMV N° 004-2019-SMV/01, tanto en el Portal del Mercado de Valores como en el Diario Oficial El Peruano. Asimismo, fue sometido a consulta pública por un plazo de noventa días calendario, es decir, por un plazo superior al establecido en la POLÍTICA DE PUBLICIDAD. Sin embargo, no se realizó la publicación de la exposición de motivos ni la descripción o síntesis del proyecto de modificación de las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES, según lo establecido en el artículo 4 del entonces vigente REGLAMENTO DE PUBLICACIÓN y el artículo 2 de LA POLÍTICA DE PUBLICIDAD.

3.3.2. Con relación a la publicación y vigencia de la norma

La Constitución Política del Perú establece en su artículo 109 que la ley es obligatoria desde el día siguiente de su publicación en el diario oficial, salvo disposición contraria de la misma ley que posterga su vigencia en todo o en parte. En esa línea, los artículos 7, 8 y 9 del REGLAMENTO DE PUBLICIDAD establecen la obligatoriedad de publicar en el Diario Oficial El Peruano las normas de carácter general para su vigencia y, en caso esas normas legales contengan anexos, estas deben ser publicadas en el portal electrónico de la entidad en la misma fecha de la publicación en el mencionado diario.

⁴⁶ Artículo 3.- Análisis costo beneficio.

3.1. El análisis costo beneficio sirve como método de análisis para conocer en términos cuantitativos los impactos y efectos que tiene una propuesta normativa sobre diversas variables que afectan a los actores, la sociedad y el bienestar general, de tal forma que permite cuantificar los costos y beneficios o en su defecto posibilita apreciar analíticamente beneficios y costos no cuantificables. La necesidad de la norma debe estar justificada dada la naturaleza de los problemas, los costos y beneficios probables y los mecanismos alternativos para solucionarlos.

3.2. El análisis costo beneficio es obligatorio en los anteproyectos de normas de desarrollo constitucional, leyes orgánicas o de reformas del Estado; leyes que incidan en aspectos económicos, financieros, productivos o tributarios; y leyes relacionadas con política social y ambiental.

3.3. Las propuestas que no estén comprendidas dentro de las precitadas categorías sustentarán los alcances, las implicancias y sus consecuencias, identificando a los potenciales beneficiarios y afectados en forma clara y sencilla.»

Además, debe indicarse que, el artículo 4 de la POLÍTICA DE PUBLICACIÓN establece que, una vez aprobada y publicada la norma, la SMV podrá difundir, en el Portal del Mercado de Valores, un breve resumen de la norma, resaltando los cambios introducidos como producto de la consulta ciudadana; y, podrá reseñar los comentarios y sugerencias recibidas.

Ahora bien, de las búsquedas efectuadas en el Diario Oficial El Peruano se observa que, efectivamente, el 07 de agosto de 2019, se publicó en la Resolución SMV N° 020-2019-SMV/01⁴⁷, que modificó las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES. Además, en el Portal del Mercado de Valores de la SMV se difundió la matriz de los comentarios recibidos, con la respectiva respuesta de la SMV; sin embargo, no se efectuó la publicación del breve resumen de la norma —que, como se ha indicado, debería ser entendido como la exposición de motivos—, dispuesto en su POLÍTICA DE PUBLICIDAD.

De lo anteriormente expuesto, se aprecia que el cumplimiento de lo dispuesto en el REGLAMENTO DE PUBLICACIÓN y en la POLÍTICA DE PUBLICIDAD no se habría verificado íntegramente, particularmente en lo referido a la publicación de la exposición de motivos o síntesis del proyecto normativo.

3.4. ¿Las medidas cuestionadas contravienen normas, principios de simplificación administrativa, o cualquier otra disposición legal aplicable?

Los DENUNCIANTES alegan que las medidas cuestionadas contravienen, por un lado, los artículos 5 y 9 de la LEY DE LA INVERSIÓN PRIVADA que disponen lo siguiente:

«**Artículo 5.-** El Estado garantiza el pluralismo económico. Toda empresa tiene el derecho de organizarse bajo cualquier forma empresarial en la legislación nacional.

No puede limitarse el acceso directo o indirecto de los inversionistas o las empresas en que estos participen a actividades económicas específicas, en función a la forma empresarial que adopten. Están exceptuados de esta disposición el sistema financiero de acuerdo con la Ley que lo regula, y las excepciones que en el futuro se establezcan por Ley del Congreso. Queda derogada toda disposición legal que contravenga lo dispuesto en el presente artículo.

⁴⁷ Publicada el 07 de agosto de 2019 en el Diario Oficial El Peruano.

En los casos en que la Ley establezca que la explotación de los recursos naturales o la prestación de los servicios públicos deba realizarse mediante concesiones u otras formas de otorgamiento a los particulares, se respetará lo dispuesto en el presente Decreto Legislativo en lo que no contravenga la legislación sectorial.»

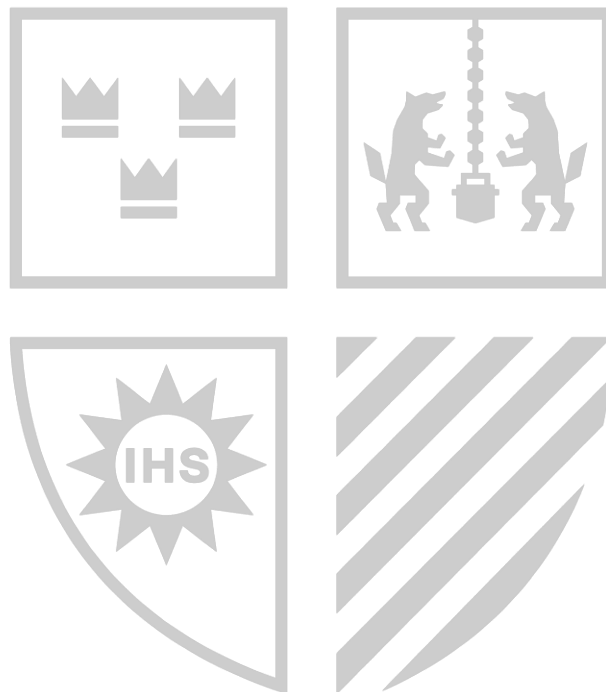
«**Artículo 9.-** De conformidad con lo prescrito en los artículos 130 y 131 de la Constitución Política, toda empresa tiene derecho a organizar y desarrollar sus actividades en la forma que juzgue conveniente.

Queda derogada toda disposición legal que fije modalidades de producción o índices de productividad, que prohíba u obligue a la utilización de insumos o procesos tecnológicos y, en general, que intervenga en los procesos productivos de las empresas en función al tipo de actividad económica que desarrollen, su capacidad instalada, o cualquier otro factor económico similar, salvo las disposiciones legales referidas a la higiene y seguridad industrial, la conservación del medio ambiente y la salud.»

De los precitados artículos se advierte la prohibición de imponer normas que restrinjan la libertad de organización de las empresas, así como aquellas que impongan modalidades productivas específicas. Sobre el particular, debe indicarse que la facultad normativa de la SMV es el mecanismo mediante el cual se contemplan las restricciones y deberes orientados a la protección del interés general, a fin de establecer las reglas que aseguren el correcto funcionamiento del mercado de fondos colectivos. Esta potestad normativa tiene como finalidad no solo velar por la continuidad del sistema de fondos colectivos, sino también preservar la confianza de los inversionistas, objetivos que se encuentran alineados con las funciones establecidas en el artículo 1, literal a), de la Ley Orgánica de la SMV y en el artículo 6 del Decreto Ley N° 21907.

En ese sentido, considero que la imposición de medidas prudenciales en general a las EAFC no debe ser entendida como una limitación a la libertad de organización ni como una imposición de modalidades productivas (artículos 5 y 9 de la LEY DE LA INVERSIÓN PRIVADA). Por el contrario, dichas medidas son impuestas como condiciones prudenciales inherentes al ejercicio de una actividad reglada a la que deben sujetarse las sociedades que pretendan efectuar las funciones de EAFC, limitándose a lo estrictamente necesario para proteger el interés público, de modo que considero que, su sola emisión, no vulnera las libertades contempladas en los artículos precitados. No obstante, como se ha expuesto previamente, éstas deben emitirse dentro de los márgenes de la legalidad.

Por otro lado, LOS DENUNCIANTES también han alegado que las medidas cuestionadas también han contravenido la LGS. Al respecto, resulta pertinente remitirse al numeral 4.2.3. del presente trabajo.

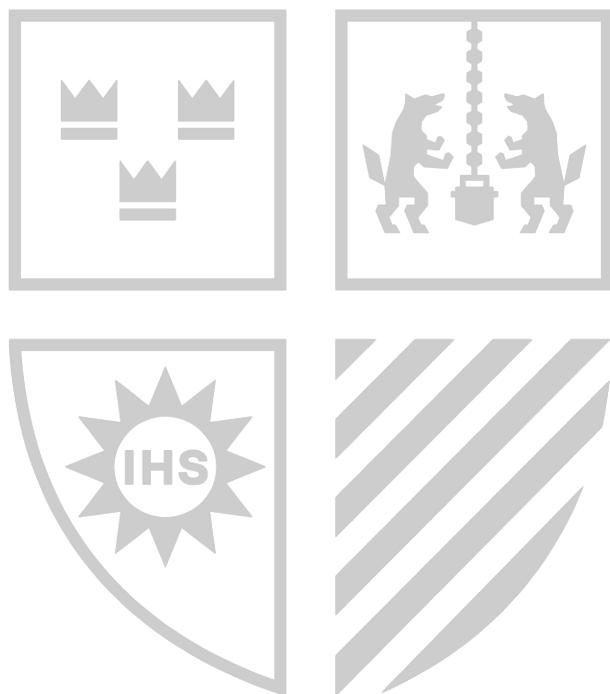


POSTURA DEL BACHILLER FRENTE A LA PROBLEMÁTICA DEL CASO

De lo anteriormente expuesto en el presente trabajo de investigación, se concluye en lo siguiente:

- a) La SMV tiene facultades normativas para dictar disposiciones de carácter general que regulen la organización y funcionamiento de las EAFC, de conformidad con el artículo 1, literal a), de la LEY ORGÁNICA y el artículo 6 del Decreto Legislativo N° 21907.
- b) Respecto a la exigencia de que las EAFC puedan constituirse como sociedad anónima cerradas siempre que cuente con directorio, considero que previamente debió ampararse en una interpretación del Directorio de la SMV, de conformidad con el artículo 5, literal b), de la LEY ORGÁNICA y el artículo 9, numeral 3, del ROF. No obstante, lo anterior, de la lectura del Reglamento del Sistema de Fondos Colectivos y de sus Empresas Administradoras y del Reglamento del Registro de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, la estructura organizacional de las empresas administradora de fondos colectivos siempre estuvo pensada para contar con un directorio; ello debido al rol fundamental que cumple dicho órgano colegiado.
- c) Con relación a las exigencias de nombrar a directores independientes y que se separe los cargos de presidente de directorio y gerente general, considero que hubiera sido adecuado que dicha medida sea incorporada en una ley —como la LGS— en lugar de una disposición de carácter general —como las NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES—, no solo para reforzar el marco del buen gobierno corporativo en la EAFC, sino también para dotar a la SMV de un respaldo legal en el ejercicio de sus funciones de supervisión, así como en la promoción de la implementación de mejores prácticas de buen gobierno corporativo.

- d) No se realizó la publicación de la exposición de motivos de la Resolución SMV N° 020-2019-SMV/01 que modificó la NORMAS COMUNES PARA ENTIDADES, pese a lo dispuesto por el REGLAMENTO DE PUBLICIDAD y la POLÍTICA DE PUBLICIDAD.
- e) No se vulneró lo dispuesto por los artículos 5 y 9 de la LEY DE LA INVERSIÓN PRIVADA, dado que las medidas cuestionadas fueron emitidas como condiciones prudenciales inherentes al ejercicio de una actividad reglada a la que deben sujetarse las sociedades que pretendan efectuar las funciones de EAFC.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abruña Puyol, A. (2010). *Delimitación Jurídica de la Administración Pública en el Ordenamiento Peruano*. Lima: Palestra Editores.
- Acción de inconstitucionalidad interpuesta por don Roberto Nesta Brero, en representación de 5,728 ciudadanos, contra el artículo 4° del Decreto de Urgencia N.O 140,, Expediente N° 0008-2003-AI/TC (Tribunal Constitucional del Perú noviembre 11, 2003).
- Banco de Desarrollo de América Latina. (2023). *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. Cooperación Andina de Fomento.
- Becht, M. (2012). Comply or just explain? *Comply or Explain. 20th Anniversary of the UK Corporate Governance Code*, 11-14. Retrieved Octubre 2023, 2023, from https://media.frc.org.uk/documents/Comply_or_Explain_20th_Anniversary_of_the_UK_Corporate_Governance_Code.pdf
- Carvajal, A., & Elliott, J. (2009). *The Challenge of Enforcement in Securities Markets: Mission Impossible?* International Monetary Fund.
- Caso Hoja de Coca, Expedientes Nros. 0020-2005-AI/TC y 0021-2005-AI/TC (acumulado) (Tribunal Constitucional del Perú septiembre 27, 2005).
- Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. (1992). *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London: Gee Publishing Ltd. Retrieved Octubre 18, 2023, from <https://www.ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance>

- Danós Ordóñez, J. (2009). El Regimen de los Reglamentos en el Ordenamiento Jurídico Peruano. *Estudios en Homenaje a Héctor Fix-Zamudio*, 168-230.
- De Cabo Martin, C. (2001). *Sobre el Concepto de Ley*. Madrid: Trotta Editorial.
- Esteve Pardo, J. (2021). *Lecciones de Derecho Administrativo*. Madrid: Marcial Pons.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. In M. C. Jensen, *Foundations of Organizational Strategy* (Vol. 26, pp. 301-325). Journal of Law and Economics. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94034
- García Toma, V. (2010). *Teoría del Estado y Derecho Constitucional*. Arequipa: Editorial Adrus, S.R.L.
- Greenbury, R. (1995). *Directors' Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury*. London: Gee Publishing Ltd. Retrieved Octubre 18, 2023, from <https://www.ecgi.global/download/file/fid/9446>
- Halperin, I. (1975). *Sociedades de Responsabilidad Limitada*. Buenos Aires: Ediciones Depalma.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002, diciembre 18). *Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations*. Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1467-6281.00112>
- Hernández Peña, J. (2022). La Business Judgment Rule (BJR) en el Perú: ¿Es necesaria su inclusión en el Derecho Societario peruano? *Forseti. Revista de Derecho*, 11(15), 63-91.
- Higgs, D. (2003). *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*. London: The Department of Trade and Industry.
- Hogg, B. S. (2012). Foreword. *Comply or Explain. 20th Anniversary of the UK Corporate Governance Code*, 4-5. Recuperado el 18 de octubre de 2023, de https://media.frc.org.uk/documents/Comply_or_Explains_20th_Anniversary_of_the_UK_Corporate_Governance_Code.pdf

- Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual - INDECOPI. (2017). *Manual sobre Prevención y Eliminación de Barreras Burocráticas*. (Vol. 2do. Volumen). Lima: Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual - INDECOPI.
- International Monetary Fund. (2005, Septiembre 29). *Financial Sector Assessment: A Handbook*. Todo el Mundo: The World Bank.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976, Octubre). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043
- Jordano Fraga, J. (2022). La Tipología de la Actividad Administrativa la Policía. In C. Barreto Rodríguez, *Lecciones de Derecho Administrativo. Parte General. Volumen II* (pp. 19-153). Madrid: Editorial Tecnos.
- Knapp, V. (2012). Flexible and Responsive. *Comply or Explain. 20th Anniversary of the UK Corporate Governance Code*, 24-26. Retrieved Octubre 18, 2023, from https://media.frc.org.uk/documents/Comply_or_Explain_20th_Anniversary_of_the_UK_Corporate_Governance_Code.pdf
- Luna Negrón, L. M. (2019). *Módulo Instruccional "Eliminación de Barreras Burocráticas"*. Lima: INDECOPI.
- OCDE. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Paris: OCDE. doi:<http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- OCDE. (2024). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 2023*. Paris: OCDE. Retrieved from <https://doi.org/10.1787/fb38c737-es>
- Paz-Ares, C. (2003). La Responsabilidad de los Administradores como Instrumento de Gobierno Corporativo. *Ius et Veritas*(13 (27)), 202-246.
- Proceso de Amparo interpuesto por Daniel Rodriguez Solano, Expediente N° 00131-2023-PA/TC (Tribunal Constitucional marzo 18, 2024).

- Rebollo Puig, M. (2009). La Actividad de Limitación. En T. Cano Campos, *Lecciones y Materiales para el Estudio del Derecho Administrativo. Tomo III* (págs. 13-45). Madrid: Iustel.
- Recurso de Amparo interpuesto por los Colegios de Notarios de los Distritos Notariales de Lima, Callao y Arequipa, STC 0001-2003-AI/0003-2003-AI –acumuladas (Tribunal Constitucional del Perú julio 4, 2003).
- Rodríguez-Arana Muñoz, J. (2008). *Derecho Administrativo Español. Tomo I*. La Coruña: Gesbiblo, S. L.
- Roel Alva, L. (2021). El Tribunal Constitucional y su Importancia en el Estado de Derecho Constitucional de Derecho Peruano. In E. Alvites Alvites, *La constitución frente a la sociedad contemporánea. Treinta años de la maestría en derecho constitucional de la Pontificia Universidad Católica del Perú*. (pp. 253-283). Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Sanchez Morón, M. (2015). *Derecho Administrativo. Parte General*. Madrid: Editorial Tecnos.
- Santaella Quintero, H. (2014). Del principio de legalidad al principio de juridicidad: implicaciones para la potestad normativa de la administración de una transición constitucionalmente impuesta. In A. Montaña Plata, & A. F. Ospina Garzón, *La constitucionalización del Derecho administrativo. xv Jornadas internacionales de Derecho administrativo* (p. 712). Bogotá: Universidad del Externado.
- Santiago Hierro Anibarro. (2014). *Gobierno Corporativo en Sociedades No Cotizadas*. Madrid: Marcial Pons.
- Sentencia del Pleno Jurisdiccional del Tribunal Constitucional, EXP. N.º 047-2004-AI/TC (Tribunal Constitucional del Perú abril 24, 2006).
- Sentencia del Tribunal Constitucional. Caso Alberto Borea Odría y Más de 5,000 ciudadanos, Expediente N.º 014-2003-AI/TC (Tribunal Constitucional diciembre 10, 2003).

- Suescun de Roa, F. (2021). *Deberes y Responsabilidad Civil de los Administradores de Sociedades*. Bogotá: Tirant Lo Blanch.
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2015). *¿Cómo paraticipar en Fondos Colectivos? Una alternativa para la adquisició de bienes y/o servicios*. Lima: Superintendencia del Mercado de Valores.
- The Committee on Corporate Governance. (1998). *Committee on Corporate Governance: Final Report*. London: Gee Publishing Ltd. Retrieved Octubre 18, 2023, from <https://www.ecgi.global/download/file/fid/9444>
- Vázquez, T. (2018). *Principios de corporate governance. La personificación de la función supervisora de la administración societaria*. Madrid: Editorial Dykinson.
- Villar Palasi, J. L. (1974). *Apuntes de Derecho Administrativo*. España: Universidad Nacional De Educación A Distancia .
- Villegas Villegas, S. (1992, abril). Fondos Colectivos. Situación y Perspectivas. *Valores. Revista de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores*(8), 44-46.
- Vizcarra Castillo, R. (2023, julio-diciembre). ¿Puede el Directorio Controlar a Skynet? Repensando el Deber de Cuidado del Directorio en el Siglo XXI. *Thémis. Revista de Derecho*, 119-131.