

LEY DE SOCIEDADES MERCANTILES

Hiroshi NODA*

SUMARIO: I. *El camino hacia la Ley de Sociedades Mercantiles de 2005 y sus secuelas.* II. *Tipos de sociedades y composición de la Ley de Sociedades Mercantiles.* III. *Clasificación de las sociedades por acciones.* IV. *Emisión de acciones y enajenación de acciones propias en carter.* V. *Opciones sobre acciones.* VI. *Bonos.* VII. *Asamblea de accionistas.* VIII. *Directores y junta directiva.* IX. *Auditor de la sociedad.* X. *Expansión de las opciones relativas al diseño organizacional; sociedades que utilizan los directores externos.* XI. *Cambios fundamentales.*

I. EL CAMINO HACIA LA *LEY DE SOCIEDADES MERCANTILES* DE 2005 Y SUS SECUELAS

Las normas y reglamentos básicos para las sociedades mercantiles en Japón están codificadas en la *Ley de Sociedades Mercantiles*. Esta ley, que fue legislada en 2005, consistió de 979 artículos, la mayoría de los cuales fueron promulgados el 1 de mayo de 2006 (únicamente los artículos que prevén flexibilidad en los tipos de consideraciones que se prestarán a los accionistas de las sociedades absorbidas fueron promulgados un año después, el 1 de mayo de 2007). Antes de esta legislación las normas y reglamentos básicos estaban codificadas en múltiples leyes, incluyendo la “Parte 2: Corporaciones” del *Código de Comercio* (promulgada en 1899) y la *Ley de Sociedades Limitadas* (promulgada en 1938). Los puntos incluidos en estas leyes se consolidaron en la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005. La “Parte 2: Corporaciones” fue eliminada del *Código de Comercio* y la *Ley de Sociedades Limitadas* fue derogada.

Los detalles de la *Ley de Sociedades Mercantiles* están establecidos en ordenanzas administrativas emitidas por el Ministerio de Justicia. Específi-

* Profesor en la Facultad de Derecho, Universidad de Chuo, Japón.

camente, éstas incluyen la “*Ordenanza para la Ejecución de la Ley de Sociedades Mercantiles*”, las “*Normas para la Contabilidad Corporativa*” y las “*Normas para la Notificación Pública por medios Electrónicos*”. Éstas mantienen una fuerza vinculante equivalente a la *Ley de Sociedades Mercantiles*.

Con el fin de abordar diversos problemas que surgieron después de la promulgación de la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005, la Dieta legisló una revisión parcial de la *Ley de Sociedades Mercantiles* en junio de 2014 y la promulgó el 1 de mayo de 2015. El gobierno corporativo fue uno de los componentes clave de esta revisión, también fueron publicados el 27 de febrero de 2014 los “*Principios para la Inversión Responsable: Código Administrativo de Japón*”. Además, el “*Proyecto del Código de Gobierno Corporativo*” fue elaborado el 5 de marzo de 2015 y su implementación comenzó en la Bolsa de Tokio el 1 de junio. La reglamentación de las sociedades cotizadas en el mercado abierto a través de esta “ley indicativa” es cada vez más importante.

Este capítulo examina la *Ley de Sociedades Mercantiles*, en particular las reglas y reglamentos que gobiernan las *Kabushiki Kaisha* (sociedades por acciones) con una referencia a las tendencias recientes en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en el mercado abierto. En el apartado II se hará una breve referencia a otros tipos de sociedades.

II. TIPOS DE SOCIEDADES Y COMPOSICIÓN DE LA *LEY DE SOCIEDADES MERCANTILES*

1. *Tipos de sociedades mercantiles*

La *Ley de Sociedades Mercantiles* existente (2005) prevé la *Kabushiki Kaisha* (sociedad por acciones), la *Gōmei Kaisha* (sociedad general), la *Gōshi Kaisha* (sociedad comanditaria) y la *Gōdō Kaisha* (sociedad de responsabilidad limitada). La *Yūgen Kaisha* (sociedad limitada), que fue establecida antes de la promulgación de la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005, está autorizada a continuar sus operaciones en el futuro previsible (se espera que sea durante un período prolongado de tiempo. Es posible que esta categoría de sociedad se transforme en una sociedad por acciones bajo la *Ley de Sociedades Mercantiles* modificando sus estatutos constitutivos.) Hasta el 31 de octubre de 2016 existían en Japón 1,812,000 sociedades por acciones, 1,597 sociedades limitadas, 18,000 sociedades generales, 79,000 sociedades comanditarias y 125,000 sociedades de responsabilidad limitada. La *Ley de Sociedades Mercantiles* clasifica a la sociedad general, la sociedad comanditaria y la sociedad de responsabilidad limitada en una sola categoría: la de sociedad filial (*Ley de Sociedades Mercantiles*, artículo 575.1).

La *Gômei Kaisha* (sociedad general) es equivalente a la “*offene handelsgesellschaft*” de Alemania, la “*société en nom collectif*” de Francia y la “*general partnership*” del Reino Unido y los Estados Unidos. Esta está constituida de socios generales quienes asumen colectivamente una responsabilidad ilimitada. La *Gôshi Kaisha* (sociedad comanditaria) es equivalente a la “*kommanditgesellschaft*” de Alemania, la “*société en commandite simple*” de Francia, y la “*limited partnership*” del Reino Unido y los Estados Unidos. Se compone de socios limitados e ilimitados. Los asuntos internos de *Gômei Kaisha* y *Gôshi Kaisha* están regidos por las normas de la asociación. Por ejemplo, cada socio puede ejecutar operaciones de la sociedad y representar a la sociedad, sin embargo un sistema diferente de reglas podría ser establecido a través de los estatutos constitutivos. En Alemania, el Reino Unido y los Estados Unidos esta categoría de sociedades está generalmente exenta de impuestos corporativos. En Japón, sin embargo, tanto *Gômei Kaisha* como *Gôshi Kaisha* son consideradas personas jurídicas (*Ley de Sociedades Mercantiles*, artículo 3) y por lo tanto son gravables.

La *Gôdô Kaisha* (sociedad de responsabilidad limitada) es un nuevo tipo de sociedad creada en el marco de la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005. Los asuntos internos de la *Gôdô Kaisha*, como de la *Gômei* y *Gôshi Kaisha*, están regidos por las normas de la asociación, pero todos los socios tienen una responsabilidad limitada con respecto a los acreedores de la sociedad. La *Gôdô Kaisha* fue creada siguiendo el modelo de la SRL (sociedad de responsabilidad limitada), la cual fue instituida primero en el estado de Wyoming en 1977. Este tipo de sociedad se extendió por todo los Estados Unidos en los años subsecuentes.

Es difícil imaginar que el número de *Gômei* y *Gôshi Kaisha* se incremente bruscamente en el futuro. Por otra parte, en el pasado reciente el número de *Gôdô Kaisha* ha aumentado en cerca de 10,000 al año. Sin embargo, en gran parte esto parece estar limitado a 1) pequeñas sociedades que desean minimizar los costos de apertura durante la transición de negocios personales a corporaciones; 2) filiales de capital extranjero; 3) sociedades de propósito especial utilizadas para la bursatilización (adquisición de activos de liquidez). La mayoría de estas sociedades sólo tienen un miembro. La intención original para crear la *Gôdô Kaisha* como categoría era promover el emprendimiento conjunto de empresas nuevas pero, en realidad, generalmente no se utiliza con este propósito.

2. Composición de la Ley de Sociedades Mercantiles

La *Ley de Sociedades Mercantiles*¹ está formada de ocho partes.

¹ La traducción al inglés de la *Ley de Sociedades Mercantiles* está disponible en el siguiente sitio web: www.japaneselawtranslation.go.jp/law/?re=01.

- Parte I. Disposiciones generales: artículos 1 al 24.
- Parte II. Sociedad por acciones: artículos 25 al 574.
- Parte III. Sociedad filial-sociedades sin acciones: artículos 575 al 675.
- Parte IV. Bonos: artículos 676 al 742.
- Parte V. Conversión de sociedades, fusión, división de sociedades, canje de acciones y transferencia de acciones: artículos 743 al 816.
- Parte VI. Sociedades extranjeras: artículos 817 al 823.
- Parte VII. Disposiciones diversas: artículos 823 al 959.
- Parte VIII. Disposiciones del panel: artículos 960 al 979.

La Parte II de la *Ley de Sociedades Mercantiles* establece las normas y reglamentos relativos a las sociedades por acciones y la Parte III cubre la sociedad filial. Antes de la promulgación de la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005 sólo las sociedades por acciones podían emitir bonos. Desde entonces la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005 prevé la emisión de bonos por parte de las sociedades filiales. A la “Parte IV: Bonos” le sigue la “Parte II: Sociedad por acciones” y la “Parte III: Sociedad filial”. Los cambios fundamentales previstos en la Parte V abarcan la sociedad por acciones y la sociedad filial. En otras palabras, las sociedades por acciones pueden convertirse en sociedad filial y viceversa. En principio, las fusiones están permitidas entre los cuatro tipos de sociedades (sociedades por acciones, general, comanditaria y de responsabilidad limitada). La “Parte I: Disposiciones generales”, la Parte IV y las siguientes partes se aplican tanto a las sociedades como a las sociedades filiales. Las normas y reglamentos relativos a la revocación de una resolución de la junta de accionistas y las demandas de los accionistas se cubren en la parte “VII: Disposiciones diversas”.

III. CLASIFICACIÓN DE LAS SOCIEDADES POR ACCIONES

Como se mencionó anteriormente, antes de la promulgación de la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005, las normas y reglamentos relativos a la sociedad por acciones estaban integradas en la “Parte II: Corporaciones” del *Código de*

Ley de Sociedades Mercantiles (Parte I a Parte VI) www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?id=2455&vm=04&re=01&new=1.

Ley de Sociedades Mercantiles (Parte V a Parte VIII) www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?id=2456&vm=04&re=0&new=1.

Comercio. También existían leyes relativas a la *Yūgen Kaisha*. La presencia de estas leyes sugiere que las sociedades por acciones estaban concebidas como un camino hacia las sociedades que cotizan en el mercado bursátil. En otras palabras, es posible entender las leyes que conciernen a las sociedades por acciones como las leyes que rigen a las sociedades públicas de gran tamaño y la *Ley de Sociedades Limitadas* era una versión simplificada de la misma. Sin embargo, en realidad las sociedades cerradas y las pequeñas acabaron tomando la forma de sociedades por acciones. Con el fin de reflejar esta realidad, antes de la promulgación de la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005 se instituyó una serie de revisiones, las cuales proveen, como una excepción, las normas y reglamentos aplicables a las sociedades cerradas por acciones. La sociedad limitada como categoría fue eliminada bajo la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005. Prácticamente consolidó la sociedad cerrada por acciones y la sociedad limitada, en efecto idénticas entre sí, en una sola categoría (sociedad por acciones) para quedar bajo una regulación con un régimen unificado. Dicho de otra manera, la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2005 permitió formar sociedades por acciones, independientemente de la magnitud de los activos y de la apertura. De este modo, la categoría de sociedad por acciones subsume a sociedades cerradas pequeñas y sociedades públicas de gran escala.

Evidentemente no es posible que ningún reglamento uniforme pueda cubrir todo tipo de sociedades que pudieran estar bajo el paraguas de la clasificación de sociedad por acciones. En función del tamaño y apertura de las sociedades serán necesarias diferentes reglas y reglamentos. La *Ley de Sociedades Mercantiles* clasifica a las sociedades por acciones según el tamaño de los activos y la transferibilidad de las acciones. Las sociedades con un capital declarado de al menos 500 millones de yenes o pasivos de al menos 20 mil millones de yenes se clasifican como “sociedad grande” (artículo 2.vi). Las sociedades que no tienen limitaciones en la transferibilidad de sus acciones se clasifican como “sociedad pública” (artículo 2.v). Se puede autorizar que las sociedades cuyos estatutos constitutivos prevén la emisión de múltiples tipos de acciones puedan estipular si se restringirá, o no, la transferencia de cada clase de acciones. Aun cuando un solo tipo de acción a emitir sea transferible libremente, la sociedad es clasificada como “sociedad pública”. Según esta definición, las sociedades que no hayan inscrito sus acciones en la bolsa de valores pueden ser clasificadas como sociedades públicas.

El tipo de sociedad y los estatutos constitutivos determinan la estructura que se establecerá en cada sociedad. Todas las sociedades por acciones deben celebrar asambleas de accionistas y tener al menos un director. Además de la asamblea de accionistas y de los directores, una sociedad puede tener una junta directiva, un auditor de la sociedad, una junta de auditores de la sociedad,

un asesor contable y un auditor contable. En Europa y Norteamérica rara vez se ven los sistemas de auditores y asesores contables en las sociedades.

Las sociedades por acciones que por su naturaleza no son sociedades grandes ni públicas pueden decidir con bastante libertad la estructura que establecerán mediante sus estatutos constitutivos. En cambio, la elección del diseño estructural de las sociedades grandes y públicas está limitada. El diseño estructural de toda sociedad que es a la vez grande y pública sólo tiene tres opciones: “sociedad con junta de auditores”, “sociedad con comisión postuladora, etc.” o “sociedad con comité de auditoría y de vigilancia”. También deben contar con auditores contables que sean contadores públicos certificados o una corporación auditora. En Japón, recientemente empezó a existir la “sociedad con comisión postuladora, etc.” y la “sociedad con comité de auditoría y vigilancia”. Las categorías previas de sociedades fueron incorporadas a la ley durante la revisión de 2002 en relación con las prácticas empresariales de las sociedades cotizadas en los Estados Unidos. El comité de auditores, la comisión postuladora y el comité de compensaciones fueron constituidos como parte de la junta directiva y de directores externos y desempeñan un papel central en la supervisión gerencial. Sin embargo, este sistema no echó raíces en Japón. Cuando la ley fue revisada en 2014, ésta alentó fuertemente a las sociedades públicas a adoptar directores externos, estableciendo así un nuevo tipo de sociedad (sociedad con comité de auditoría y de vigilancia) como una opción. Este tipo de sociedades no mantienen auditores en la sociedad, sino que el comité de auditores se establece en la junta directiva, la mayoría de los cuales deben ser directores externos. Hasta finales de 2016, más de 700 sociedades han cambiado o planificado su transición a sociedad con comité de auditoría y de vigilancia.

1. *Normas jurídicas de las sociedades por acciones*

A. *Principios generales*

a. La doctrina Ultra-Vires

Una persona jurídica sólo tiene derechos y asume deberes únicamente en la medida de los fines prescritos en los estatutos constitutivos (*Código Civil*, artículo 34). Esta disposición es aplicada a las sociedades (*Código Civil*, artículo 33). Sin embargo, en realidad no ha habido precedente de cono-

cimiento público, desde la Segunda Guerra Mundial, que sostenga que las acciones de una sociedad no son válidas porque sus actividades están fuera de sus propósitos. En parte esto se debe a que la Corte Suprema construye ampliamente la competencia de los propósitos de las sociedades, como se ve en opiniones tales como

...incluso si las actuaciones en cuestión no estuvieran comprendidas entre los propósitos enumerados en los estatutos constitutivos, si éstas son necesarias para alcanzar los propósitos.... pueden considerarse como que caen dentro de la competencia de los propósitos de una sociedad, y si las acciones son necesarias para lograr los propósitos... deben ser determinadas sobre la base de si son objetiva y abstractamente necesarias en vista de las declaraciones reales en los estatutos constitutivos (15 de febrero de 1952, *Minshu* Vol. 6 No. 2: 77).

Esta interpretación ha impedido que las sociedades se exoneraran a sí mismas argumentando que sus acciones (las cuales no resultaron ventajosas para ellas mismas) no fueron válidas porque se encontraban fuera de sus propósitos.

En el mismo sentido, la Corte Suprema sostuvo que las donaciones monetarias a los partidos políticos hechas por las sociedades por acciones son consideradas acciones de responsabilidad social, rechazando el argumento de que se encuentran fuera de la capacidad jurídica de la sociedad o constituyen acciones que violan el orden público (24 de junio de 1970, *Minshu* Vol. 24 No. 6:625). En cuanto a las donaciones políticas, la *Ley para la Reglamentación de Fondos Políticos* prohíbe a las sociedades y sindicatos hacer donaciones monetarias para las actividades políticas de individuos y grupos distintos de los partidos políticos y organizaciones de gestión de activos.

b. Levantando el velo corporativo

Como en los Estados Unidos y Alemania, en Japón se estableció el principio de levantar el velo corporativo. En 1969, la Corte Suprema declaró que “es necesario levantar el velo corporativo en los casos en que la personalidad jurídica de una sociedad no es más que un mero caparazón, o donde se utiliza indebidamente para eludir la aplicación de la ley” (27 de febrero de 1969, *Minshu* Vol. 23 No. 2:511). Este fallo marca la introducción del principio de levantar el velo corporativo en Japón. La gran mayoría de los casos a los que se ha aplicado este principio implican pequeñas sociedades administradas como sociedad por acciones y muy pocas implican casos de matrices y subsidiarias.

B. *Constitución*

a. Resumen general

Existen dos formas de constitución. En la “constitución suscrita totalmente” el accionista se suscribe a todas las acciones que se emitan en el momento de la constitución. En la “constitución de oferta de acciones”, el accionista sólo se suscribe a una parte de las acciones emitidas en el momento de la constitución siendo el resto suscrito por terceros. Este último método conlleva procedimientos complicados dirigidos a proteger a los suscriptores de acciones, que no sean el accionista. De este modo, en la práctica, en la mayoría de los casos se utiliza la primera forma. La exégesis siguiente está basada en la constitución suscrita totalmente.

b. Procedimientos para la constitución suscrita totalmente; la preparación de los estatutos constitutivos y el aseguramiento de contribuciones

La constitución de una sociedad por acciones supone de un proceso con múltiples etapas consistente en la preparación de los estatutos constitutivos, la determinación de los detalles específicos de las acciones en el momento de la constitución, la designación de directores y otros funcionarios, el aseguramiento de contribuciones y el registro de la constitución.

Los estatutos constitutivos son preparados por los socios, todos los cuales deben firmar el documento (*Ley de Sociedades Mercantiles*, artículo 26.1). Los estatutos del acta constitutiva registran 1) los propósitos de la sociedad; 2) nombre comercial; 3) ubicación de la matriz; 4) valor de la propiedad a contribuir en el momento de la constitución o la cuantía mínima de la misma; 5) los nombres y direcciones de los accionistas; 6) el número total de las acciones a emitir (artículos 27, 37.1). Los estatutos deben estar certificados por un notario público (artículo 30). No se requiere (6) en el momento de la certificación por un notario público y puede ser determinado por consenso entre todos los accionistas en el momento de la constitución.

Los datos específicos sobre las acciones emitidas tras la constitución pueden ser determinados con el voto mayoritario de los accionistas. Las excepciones a esta regla general son 1) el número de acciones asignadas a los accionistas; 2) la cantidad de efectivo depositado a cambio de las acciones asignadas; 3) el valor del capital declarado y de la reserva de capital después de la constitución. Estas cuestiones deben ser determinadas con el consentimiento unáni-

me de los accionistas (artículo 32.1). Cada accionista cuenta con un voto para nombrar directores y otros oficiales elegidos por mayoría simple.

Los accionistas deben asegurar sus contribuciones por las acciones suscritas. Si la contribución se hace en forma monetaria, ésta debe depositarse en una cuenta bancaria designada (artículo 34.2) (a este banco se le denomina “institución de pagos”). El pago debe hacerse íntegramente (artículo 34.1), a este requisito se le denomina “regla de pago total”. El registro de la constitución requiere de la presentación de la prueba del depósito en efectivo en una cuenta bancaria (tal como una copia del libro de depósitos del banco).

Las contribuciones pueden hacerse con bienes que no sean dinero (contribuciones en especie). En este caso, es necesario que se indique en los estatutos constitutivos el nombre de la(s) persona(s) que aportan los bienes que no sean dinero, el contenido y el valor de la propiedad aportada y el número de acciones que se le asignará a la(s) persona(s) (artículo 28.i). También es necesario que sean inspeccionadas por el inspector designado por el tribunal (artículo 33.1-6). El objetivo de estos requisitos es evitar la sobrevaluación de la propiedad aportada. En los casos que impliquen contribuciones de cantidades pequeñas y bienes cuyos valores puedan determinarse objetivamente, se puede dispensar esta inspección (artículo 33.10). En el caso de que el tribunal juzgara en base a la evaluación del inspector que los activos fueron sobrevaluados, éste ordenará a la sociedad reducir el valor de los bienes registrados en los estatutos constitutivos (artículo 33.7). Del mismo modo, es necesario registrar información sobre asuntos específicos y someterse a inspección por un inspector en caso de que se prometiera a la sociedad la adquisición de bienes después de la constitución (adquisición de propiedad) y la sociedad es responsable de pagar los gastos necesarios para la constitución, como el alquiler de la oficina de constitución y el salario del personal de la oficina de constitución (gastos de constitución) (artículo 28). Estos casos también son considerados para contener los riesgos de acumulación de activos de la sociedad. Sin embargo, en la práctica estas inspecciones implican costos y prolongan indebidamente el proceso, de manera que estos eventos (contribuciones en especie, adquisición de bienes y gastos de constitución) ocurren en raras ocasiones excepto en los casos en que la inspección está exenta como una excepción.

Existen casos en donde los accionistas, sin capital, fabrican la apariencia de pago y constituyen una sociedad. Por ejemplo, uno puede pedir dinero prestado a un tercero, depositar el dinero en la cuenta bancaria designada por los accionistas, retirar el dinero tras la constitución de la sociedad y devolver el dinero a su dueño. En cuanto a la cuestión de que si este tipo de acto constituye un pago válido, la Corte Suprema ya juzgó que es inválido (6 de diciembre de 1863, *Minshu* Vol. 17 No. 12:1633).

Las disposiciones para penalizar la falsificación de la apariencia de pago fueron agregadas a la Ley durante la enmienda de 2014. Bajo estos términos, los defraudadores deben pagar las cantidades equivalentes a la sociedad después de la constitución (artículo 52-2.1). Tanto los accionistas involucrados en la fabricación de la apariencia de pago como los directores en el momento de la constitución son responsables del pago a menos que puedan probar que no fueron negligentes como supervisores.

C. *Acciones*

a. Perspectiva general

Los contribuyentes de una sociedad por acciones se llaman accionistas. Los accionistas asumen una responsabilidad limitada que no excede el precio de suscripción de las acciones a las que se suscribieron (responsabilidad limitada de los accionistas: artículo 104). Cada acción representa una unidad compartamentalizada de capital. No está permitido subdividir una acción individual. Se permite la copropiedad de acciones entre múltiples herederos como resultado de una herencia (copropietarios). En tales casos, los copropietarios deben designar a uno de ellos como su representante y notificar a la sociedad de esta persona para que ejerza sus derechos como accionistas (artículo 106). En caso de que los copropietarios no se pongan de acuerdo en cuanto a quién debe ser nombrado como representante, el asunto se decidirá de acuerdo a la opinión de la mayoría de las acciones de copropiedad de los copropietarios (Corte Suprema, 29 de enero de 1997, *Hanrei Jiho* No. 1599:139). Es posible que una sociedad acepte el ejercicio de los derechos de los accionistas en ausencia de un representante convenido de los copropietarios (artículo 106, Disposición). Esto, sin embargo, no significa que dicho ejercicio de los derechos de los accionistas, por los copropietarios, se consideró en vigor en base al consentimiento de la sociedad, cuando esto fue hecho en violación de las disposiciones del *Código Civil* (artículos 251, 252) que rigen la copropiedad (Corte Suprema, 19 febrero 215, *Minshu* Vol. 69 No. 1:25).

b. Contenido de las acciones

La *Ley de Sociedades Mercantiles* sostiene el principio de que el contenido de los derechos inherentes a todas las acciones es idéntico. Es posible, sin embargo, emitir múltiples clases de acciones estableciéndolas en los estatutos constitutivos. También es posible establecer excepciones en relación a

la totalidad de las acciones incluyendo éstas en los estatutos constitutivos. Tales excepciones incluyen 1) que la transferencia de acciones requiera la aprobación de la sociedad (Acciones con Restricción de Transferencia: *Ley de Sociedades Mercantiles*, artículo 2.X.vii); 2) que los accionistas tengan opción de venta con respecto de la sociedad (Acciones con opción de venta: artículo 2.X.viii); y 3) que la sociedad tenga opción de compra con respecto a los accionistas (Acciones sujetas a compra: artículo 2.X.ix). Es posible establecer hasta nueve excepciones (incluyendo de la 1 a la 3 enumeradas arriba) durante la emisión de múltiples clases de acciones (artículo 108).

En Japón solía ser rara la emisión de múltiples clases de acciones, sin embargo esto se ha incrementado en los últimos años. Tomemos como ejemplo el caso de *Cyberdine, Co.* La sociedad cotizaba en la Bolsa de Tokio en marzo de 2014. Ésta fijó 100 acciones Tipo A como una “acción unitaria”, y 10 acciones Tipo B como una “acción unitaria”. El accionista retuvo acciones Tipo B (contabilizando el 87.7 por ciento del total de los derechos de voto) al tiempo que ofreció al público acciones Tipo A (que representan el 12.3 por ciento del total de los derechos de voto). La existencia de varios tipos de acciones con derecho a voto no está permitida en Japón. Este caso representa un intento para alcanzar un efecto equivalente mediante el uso del sistema de “acción unitaria”. El sistema de “acción unitaria” fija un cierto número de acciones (el número no puede exceder 1000. Tampoco puede exceder un 200avo del número total de acciones emitidas) como una “acción unitaria” y a cada unidad se le adscribe el derecho a un voto (artículo 2.X.x, 188.1). En el caso anterior, el derecho de voto de las acciones Tipo B pesan diez veces más que el de las acciones Tipo A. En junio de 2015 *Toyota, Co.* decidió en la asamblea general de accionistas emitir las siguientes acciones de clase múltiple y suscitó una gran atención pública. Estas acciones tuvieron un dividendo del 0.5 por ciento en el primer año, aumentando un 0.5 por ciento anualmente hasta alcanzar un dividendo anual de 2.5 por ciento después de cinco años. La transferencia de acciones estuvo restringida durante un período de cinco años. Como queda claro a partir de estas características, el propósito de la emisión de este tipo de acciones de clase múltiple fue aumentar el número de inversionistas individuales que mantienen acciones en el largo plazo.

c. Doctrina de la igualdad de los accionistas

Según la *Ley de Sociedades Mercantiles*, la sociedad debe tratar a todos los accionistas de igual manera de acuerdo al número y contenido de las acciones que posean (artículo 109.1). Este requisito significa que, en la medida en que el contenido de cada acción sea idéntico, sus titulares deben ser

tratados igualmente. De esta forma, la *Ley de Sociedades Mercantiles* sostiene explícitamente el principio de igualdad de trato de los accionistas, pero también prevé casos en los que se permite a las sociedades que no son públicas incluir en sus estatutos constitutivos disposiciones para el trato diferenciado de accionistas (artículo 109.2).

d. Transferencia de acciones y registro de accionistas

En Japón, hasta la revisión de la Ley en 2004 se requería la expedición de los títulos de las acciones. La *Ley de Sociedades Mercantiles* como tal sólo requiere la emisión de títulos de acciones cuando está previsto en los estatutos constitutivos. A estas sociedades se les denomina “Sociedad que emite títulos de acciones” (artículo 117.7) y la transferencia de acciones se realiza a través de la entrega física de los títulos de las acciones (artículo 128.1). Para facilitar la transferencia de acciones se exigía la emisión de los títulos de las acciones. En el caso de las sociedades cotizadas grandes donde la transferencia de acciones es voluminosa y frecuente, la entrega física de los títulos de las acciones en el momento de la transferencia complica indebidamente el proceso obstaculizando la movilidad de las acciones. Con respecto a las sociedades por acciones pequeñas y medianas, la transferencia de acciones sólo tiene lugar con poca frecuencia. Estas circunstancias se combinaron para detener la práctica de emitir títulos físicos de acciones en el marco de la *Ley de Sociedades Mercantiles* vigentes. A partir de enero de 2009 se instauró la transferencia electrónica de acciones para las sociedades públicas que cotizan acciones. Bajo este sistema, que está regido por la *Ley sobre el Libro de Registro de Bonos Corporativos y Acciones*, el comercio de acciones es registrado numéricamente entre las cuentas involucradas.

Es importante resaltar el registro de accionistas como un componente importante del sistema de transferencia de acciones. Las sociedades por acciones están obligadas a preparar un registro de accionistas registrando los nombres, direcciones y otra información relevante sobre los accionistas (artículo 121). Una persona que adquiere acciones puede solicitar que la sociedad cambie el nombre, en el registro de accionistas, al nombre de esta persona (artículo 133.1). La persona que adquirió las acciones debe asegurarse de que su nombre y dirección estén especificados en el registro de accionistas para poder reivindicar la titularidad de dichas acciones frente a la sociedad (artículo 130).

e. Restricciones para la transferencia de acciones

Como principio general, los accionistas pueden transferir a voluntad las acciones que posean (artículo 127). En el caso de que se hayan establecido

restricciones para la transferencia de acciones en los estatutos constitutivos (artículo 2.X.VII), las acciones con restricciones de transferencia no podrán ser transferidas sin la aprobación de la sociedad. La *Ley de Sociedades Mercantiles* incluye espacio para tales restricciones a través de los estatutos constitutivos con el fin de satisfacer las necesidades de las sociedades cerradas. Al mismo tiempo, es necesario garantizar que los titulares de estas acciones restringidas tengan la posibilidad de venderlas. El procedimiento para estas ventas se establece en el artículo 136 ff de la *Ley de Sociedades Mercantiles*. Bajo este sistema, los accionistas que deseen vender sus acciones podrán solicitar a la sociedad la aprobación de la transferencia. Sus compradores también pueden hacer la misma solicitud. En el caso de que la sociedad se niegue a proporcionar dicha aprobación, estos accionistas o sus compradores podrán solicitar que la sociedad designe un comprador alternativo. El comprador designado puede ser un tercero o la misma sociedad. En el caso de que la sociedad designe un comprador alternativo, el precio de venta de las acciones se determinará mediante la deliberación entre las partes involucradas (el accionista que solicita la aprobación y el comprador designado). Si ambas partes no llegan a un acuerdo sobre el precio, éstas pueden solicitar al tribunal que determine un precio de venta apropiado. El tribunal determinará el precio de venta tomando en cuenta todas las circunstancias relevantes incluyendo pero, no limitándose, a los activos de la sociedad. Es difícil evaluar el valor de las acciones de una sociedad que no cotiza públicamente, los casos recientes indican que los tribunales tienen la tendencia a utilizar múltiples métodos de evaluación y a enfatizar “el enfoque basado en los ingresos” (una fórmula de evaluación basada en la premisa de que la sociedad seguirá existiendo) en los casos en que exista una alta posibilidad de que la sociedad continúe en el futuro habida cuenta de sus condiciones de rentabilidad, tamaño y activos (por ejemplo, la sentencia del Tribunal de Distrito de Osaka del 31 de enero de 2013, *Henrei Jiho* No. 2185:142).

f. Adquisición de acciones propias en cartera

Las acciones de sí misma que mantiene una sociedad se denominan “acciones propias en cartera” (artículo 113.4). En Japón, como regla general, la adquisición de acciones propias en cartera solía estar prohibido. La revisión de la Ley en junio de 2001 introdujo un cambio importante a esta restricción, liberando como norma general la adquisición y retención de acciones propias en cartera, al tiempo que detalla los requisitos relativos al procedimiento y al importe monetario máximo para estas adquisiciones.

En principio, para que una sociedad adquiera acciones propias en cartera es necesario que una resolución de una asamblea de accionistas estipule

el número máximo y la cantidad monetaria de acciones a adquirir. La resolución deberá estipular el periodo de validez (hasta un año) durante el cual la adquisición podrá realizarse (artículo 156). Al proceder a la adquisición de acciones propias en cartera, la sociedad debe notificar a los accionistas (si la sociedad es una sociedad pública, ésta puede ser una notificación pública) y ofrecer la compra a todos los accionistas que deseen vender (artículo 157) (si la oferta de venta excede el objetivo de la adquisición, la sociedad puede adoptar el sistema de prorrateado) o realizar compras de mercado o una oferta pública de adquisición prescrita por la *Ley de Productos Financieros y de Cambios* (artículo 165.1). En el caso de las sociedades cotizadas, la mayoría de las adquisiciones de acciones propias en cartera se realizan mediante compras de mercado u ofertas públicas.

En contraste, cuando una sociedad busca comprar acciones propias en cartera de accionistas específicos, se aplican reglas estrictas para asegurar la equidad de la oportunidad de vender (artículo 160). Para las excepciones a estas reglas *ver* artículos 161-164.

Las adquisiciones de acciones propias en cartera realizadas en violación a este procedimiento son consideradas inválidas (Corte Suprema, 5 de septiembre de 1968, *Minshu* Vol. 22 No. 9:1846).

En cuanto al importe monetario máximo permitido para la adquisición de acciones propias en cartera, la Ley sostiene que no podrá excederse el monto distribuible como en el caso de los dividendos (artículo 461).

IV. EMISIÓN DE ACCIONES Y ENAJENACIÓN DE ACCIONES PROPIAS EN CARTERA

1. *Concepto*

La *Ley de Sociedades Mercantiles* llama a la emisión de acciones y a la enajenación de acciones propias en cartera “Aspectos de las Acciones de Suscripción” y aplica las mismas disposiciones (artículo 199 *ff*) a ambas. La siguiente narrativa se refiere a la emisión de acciones.

2. *Emisión de acciones*

Las sociedades por acciones deben proporcionar el número total de acciones autorizadas en sus estatutos constitutivos. En el caso de las sociedades públicas, como norma general, la junta directiva toma las decisiones relativas

a la emisión de acciones, en la medida en que la emisión de las acciones se produzca dentro de los límites fijados por el número total de acciones autorizadas (artículo 201). En los casos en que el precio de emisión es muy ventajoso para el comprador (cuando el precio es desventajoso para el accionista actual), no obstante, la emisión de acciones requiere de una resolución especial de una asamblea de accionistas. La ley también prevé de requisitos especiales para las sociedades públicas en términos de la emisión de acciones y la emisión de opciones sobre acciones que impliquen el cambio de los accionistas dominantes. En los casos que conducen al cambio de los accionistas dominantes, si el 10 por ciento o más de los accionistas que votaron se oponen y así lo notifican a la sociedad, la emisión de acciones requerirá ser aprobada por una resolución general de una asamblea de accionistas (artículo 199).

La emisión de acciones tiene efecto en la fecha designada de pago y los suscriptores de las acciones que efectuaron el pago se convierten en accionistas (artículo 209). Los suscriptores de acciones que no hicieron el pago pierden su derecho a convertirse en accionistas (artículo 208.5).

3. *Asistencia para los accionistas existentes*

La *Ley de Sociedades Mercantiles* provee de diversas protecciones para los accionistas existentes frente a los posibles costos negativos de la emisión de acciones. Además de los requisitos de procedimiento, como los descritos en el inciso b. de este artículo, la Ley prevé maneras en las que los accionistas existentes pueden impugnar una emisión ilegal e injusta, real o potencial. Por ejemplo, los accionistas existentes pueden demandar un interdicto contra la emisión de acciones, siempre y cuando ésta sea anterior a la fecha en que la emisión entre en vigor (artículo 210) o, incluso después de esa fecha, éstos pueden presentar una demanda para invalidar la emisión (artículo 828.1.II), y pueden demandar a las partes implicadas (tales como los directores) para una reparación pecuniaria (artículo 212 a 213-3). Ahora bien, los tribunales han tomado una visión estrecha de cuándo pueden invalidar una emisión de acciones en aras de salvaguardar la estabilidad jurídica (por ejemplo, Corte Suprema, 14 de julio de 1994, *Hanrei Jiho* No. 1512:178, Corte Suprema 28 de enero de 1997, *Minshu* Vol. 51 No. 1:71). La principal medida de asistencia ha sido exigir un interdicto sobre la emisión de acciones debido a la variedad de restricciones colocadas en las medidas correctivas *ex post facto*. La siguiente discusión sólo cubrirá interdictos contra la emisión de acciones. Estos interdictos típicamente son ejercidos mediante disposiciones provisionales (orden de restricción temporal) bajo la *Ley de Medidas Civiles Provisionales*.

Los accionistas pueden demandar un interdicto contra la emisión de acciones en el caso de que la emisión se haya realizado en violación de la ley o de los estatutos constitutivos, o efectuado “mediante un método extremadamente injusto”, resultando en situaciones desventajosas para los accionistas. Un ejemplo de una emisión que viola la ley es cuando la emisión se hace sin una resolución especial de una asamblea de accionistas, aún cuando el precio de las acciones emitidas se establezca con una ventaja distintiva para los suscriptores de las acciones. La emisión que se hace mediante un método que es extremadamente injusto se llama “emisión injusta”. Esto se aplica a los casos en los que los directores le asignan a una persona seleccionada un gran número de acciones nuevas, aunque no haya necesidad de recaudar capital.

En bastantes casos se ha litigado el precio correcto de la nueva emisión. La decisión del Tribunal de Distrito de Tokio de junio de 2004 (*Hanrei Jiho* No. 1873:159) es un ejemplo reciente de los casos que involucran a una sociedad cotizada. La sentencia de la Corte Suprema del 19 de febrero de 2015 (*Minshu* Vol. 69 No. 1:51) es el ejemplo más reciente que involucra a una sociedad no cotizada en bolsa (*Minshu* Vol. 69 No. 1:51).

A menudo se solicitan interdictos contra la emisión de acciones por motivos de “emisión injusta” en los casos en que la administración de una sociedad, que enfrenta una oferta hostil de compra, emite acciones nuevas a un tercero amistoso. La posición básica de los tribunales de Japón es considerar si el objetivo principal es aumentar el capital o mantener el control de gestión. El tribunal solamente concede un interdicto cuando el objetivo primordial es mantener el control de gestión. Alrededor de 1990, la corte frecuentemente rechazaba las demandas de interdictos alegando que el aumento de capital era el objetivo primario, salvo de un puñado de excepciones tales como la sentencia del Tribunal de Distrito de Tokio del 25 de julio 1989 (*Hanrei Jiho* No. 1317:28). Sin embargo, la corte ha aprobado interdictos en un número cada vez mayor de casos. Esto después de la decisión del Tribunal Superior de Tokio del 23 de marzo de 2005 (*Hanrei Jiho* No. 1899:56) que concedió un interdicto contra la asignación, a terceros específicos, de opciones sobre acciones. En los últimos años, en los casos impugnados, el criterio que generalmente utilizan los tribunales se ha desplazado hacia la presunción de que el objetivo primario para la emisión focalizada de acciones a terceros por una resolución de la junta directiva es la necesidad de mantener el control de gestión.

V. OPCIONES SOBRE ACCIONES

“Opción sobre acciones” significa cualquier derecho que autorice al titular la adquisición de acciones de una sociedad por acciones mediante el ejer-

cicio de este derecho contra dicha sociedad por acciones (artículo 2.XXI). Hasta la revisión de la Ley en 2001, Japón solamente había permitido el uso de las opciones sobre acciones como un tipo de paquete de compensación con incentivos para los administradores y el personal clave (denominada opción de compra) o como un tipo de producto financiero emitido en combinación con bonos (bonos convertibles). Después de esta revisión, se eliminaron estas restricciones. En otras palabras, no hay restricciones sobre los propósitos para los cuales pueden ser emitidas las opciones sobre acciones. Además de los usos mencionados arriba, en los últimos años se ha visto un uso diverso de las opciones sobre acciones, por ejemplo su emisión como defensa contra una oferta hostil de compra similar a la píldora de veneno usada en los Estados Unidos.

El artículo 236, sección 1 de la *Ley de Sociedades Mercantiles*, provee los asuntos que una sociedad debe determinar en relación al contenido de los derechos relativos a las opciones sobre acciones. Una sociedad también puede establecer condiciones para el ejercicio de las opciones sobre acciones (artículo 238.a-i). En los casos en que las opciones sobre acciones se utilicen como defensa contra una oferta hostil de compra, una sociedad podría intentar reducir el control adquirido por accionistas específicos (por ejemplo, 20 por ciento) al permitir que otros titulares ejerzan su opción. La decisión de la Corte Suprema del 7 de agosto de 2007 (*Minshu* Vol. 61 No. 5:2215) sostuvo que tales condiciones discriminatorias pueden establecerse siempre y cuando la adquisición del control de gestión por ciertos accionistas perjudique el valor de la sociedad y se preserve la racionalidad como medida. La corte también dictaminó que la cuestión de si el valor de la sociedad está amenazado, debe ser determinada por una asamblea de accionistas.

La emisión de opciones sobre acciones está regulada de manera similar a las que están en efecto para la emisión de acciones (artículos 238-240, 246, 247).

VI. BONOS

El atributo legal de los bonos reside en reclamaciones pecuniarias como en el caso de los préstamos de un banco. Sin embargo, la *Ley de Sociedades Mercantiles* de Japón establece disposiciones especiales para los bonos (artículos 676 a 742) en contraste con el Reino Unido y los Estados Unidos.

La *Ley de Sociedades Mercantiles* permite la emisión de bonos a todo tipo de sociedad que se encuentre bajo el ámbito de esta ley. La emisión de bonos por las sociedades por acciones con junta directiva debe de estar acompa-

ñada con una resolución de la junta directiva (artículo 362.4) (Como excepciones a esta regla tenemos que, cuando una “sociedad con comisión postuladora, etc.” emite bonos, los funcionarios ejecutivos pueden decidir la emisión de los bonos, y cuando una “sociedad con comité de auditoría y de vigilancia” emite bonos, los directores pueden hacer lo mismo si se cumplen ciertas condiciones).

Los tenedores de bonos adquieren los bonos basándose en la confianza sobre las condiciones originales bajo las cuales se emitieron éstos. Por consiguiente es necesario proteger a los tenedores de bonos como colectividad. Por lo tanto, la sociedad está obligada a mantener a gerentes de bonos y a encargarles la gestión de éstos para salvaguardar los intereses de los tenedores (artículo 702). También existe la asamblea de tenedores de bonos como un sistema para que los tenedores de bonos protejan sus propios intereses (artículo 715). Además de estas disposiciones, la *Ley de Sociedades Mercantiles* también prevé el registro de bonos (artículo 681 ff), el certificado de bonos y la cesión de bonos (artículo 687 ff).

VII. ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

El ejercicio social de la mayoría de las sociedades por acciones japonesas, que cotizan en bolsa, comienza el 1 de abril y termina el 31 de marzo del año siguiente. En la mayoría de los casos se permite que los accionistas, que están incluidos en el registro de accionistas a partir del 31 de marzo, ejerzan su derecho de voto concerniente al ejercicio social en su asamblea anual de accionistas. La fecha de corte para ejercer este derecho es, en consecuencia, el 31 de marzo, a partir del cual este derecho permanece vigente hasta por 3 meses (artículo 124.2). Es por esto que muchas sociedades tienden a celebrar su asamblea de accionistas en junio.

Hay dos tipos de asamblea de accionistas: una es la asamblea anual de accionistas, la cual es celebrada típicamente en junio por las sociedades que cierran su ejercicio social a finales de marzo. La otra es la asamblea extraordinaria de accionistas que se celebra cuando es necesario. En principio, en los casos de las sociedades con junta directiva, el poder de la asamblea de accionistas está limitado a las cuestiones previstas en la *Ley de Sociedades Mercantiles* para garantizar una gestión racional de la sociedad (artículo 295.2). Todos los demás asuntos se remiten a la junta directiva. La Ley también permite a las sociedades con junta directiva, en particular aquellas de menor tamaño, ampliar el poder en los estatutos constitutivos de la asamblea de accionista.

En principio, la junta directiva convoca a la asamblea de accionistas (artículo 298) y envía a los accionistas un anuncio de la convocatoria que incluye la fecha, el lugar, y la agenda de la reunión (artículo 299). Las sociedades con 1000 o más accionistas con derecho a voto deben circular con antelación los documentos de referencia relativos a los temas programados y los formularios de votación junto con el anuncio de la convocatoria (artículo 301.1). Los accionistas pueden ejercer su derecho a voto por escrito en lugar de asistir a la reunión. En la era actual de las tecnologías de la información, se ha hecho posible proporcionar a los accionistas los documentos requeridos a través del sitio web de la sociedad o que los accionistas ejerzan sus derechos de voto electrónicamente.

Los accionistas que tienen un determinado número de acciones pueden presentar propuestas en la asamblea de accionistas. En términos concretos, pueden solicitar por escrito, hasta con 8 semanas previas a la fecha de la asamblea, que se añadan ciertos temas a la agenda (artículo 303) o hacer propuestas alternativas relativas a un tema del programa fijado por la sociedad (por ejemplo, cuando la sociedad elige un determinado candidato para el puesto de director, el accionista podría proponer a otro candidato) y solicitar que su propuesta alternativa y su fundamento se incluyan en el anuncio de la convocatoria (artículo 305).

La asamblea de accionistas usa la regla de la mayoría de votos, pero aplica diferentes reglas relativas al quórum y a la definición de mayoría a los diferentes temas del programa (artículo 309). La *Ley de Sociedades Mercantiles* prevé la acción que busca revocar una resolución de la asamblea de accionistas (artículo 831) y el fallo declaratorio de ausencia, o la nulidad de una resolución de una asamblea de accionistas (artículo 830) para abordar la posibilidad de deficiencias procedimentales y/o sustantivos en una resolución. Se ha acumulado una cantidad significativa de jurisprudencias que involucran a este sistema, pero esto va más allá del alcance de este artículo.

VIII. DIRECTORES Y JUNTA DIRECTIVA

1. *Directores*

Los directores son seleccionados en la asamblea de accionistas (artículo 329). La selección de directores está sujeta a ciertas restricciones, tales como prohibir a las personas jurídicas asumir esta posición (artículo 331.1). Las sociedades con junta directiva deben tener a lo menos tres directores (artículo 331.5). El periodo de los directores es de dos años (artículo 332.1). Con carácter

excepcional, las sociedades que no son públicas pueden prorrogar el periodo de los directores hasta por diez años, siempre y cuando lo estipulen en los estatutos constitutivos (artículo 332.2). En algunos casos, el periodo sólo puede ser de un año (artículo 332.3 a 6). Esto aplica a los directores de las “sociedades con comisión postuladora, etc.” y los directores que no son miembros del comité de auditoría y vigilancia en las “sociedades con comité de auditoría y de vigilancia” (el periodo de los directores que también son miembros del comité de auditoría y de vigilancia en las “sociedades con comité de auditoría y de vigilancia” es de dos años). Los directores pueden ser despedidos en cualquier momento con una resolución de la asamblea de accionistas. Si éste es despedido sin causa, el director despedido puede presentar una demanda por daños a la sociedad (artículo 339).

En las sociedades sin junta directiva, en principio los directores tienen autoridad para ejecutar operaciones y representar a la sociedad (artículos 348 y 349). En cambio, en las sociedades con junta directiva, sólo los directores elegidos por la junta directiva tienen la facultad de ejecutar operaciones y representar a la sociedad (artículos 362.3 y 363.1). Más adelante, en este artículo, se discutirán las obligaciones y responsabilidades de los directores.

2. *Directores externos*

La *Ley de Sociedades Mercantiles* destaca como requisito para ser director externo lo siguiente: que 1) no deben ser directores o empleados de la sociedad o su subsidiaria (la ausencia de relación de empleo o similares); 2) no deben ser directores o empleados de la sociedad matriz o similares (la ausencia de relaciones con una sociedad matriz); y 3) no deben ser parientes de directores o empleados clave de la sociedad (la ausencia de ciertas relaciones de parentesco). Antes de asumir el puesto, los directores externos no deben haber estado en las relaciones enumeradas arriba por un mínimo de diez años (artículo 2.X.v). Además, en general se espera que los directores externos no tengan relaciones comerciales con la sociedad para garantizar su independencia. La *Ley de Sociedades Mercantiles* no requiere este punto explícitamente. Bajo el sistema de “funcionarios independientes” de las sociedades cotizadas, según lo estipula el reglamento de cotización de la bolsa de valores, se requiere que las sociedades cotizadas tengan funcionarios independientes que cumplan con los requisitos enumerados anteriormente y que registre los nombres de estos funcionarios.

“Las sociedades con junta de auditores” (que representan a la mayoría de las sociedades cotizadas en Japón) no están obligadas bajo la *Ley de Socie-*

dades Mercantiles a tener directores externos. Sin embargo, como resultado de la revisión de 2014, la Ley ahora requiere que este tipo de sociedades cotizadas, provean reportes financieros anuales para explicar a la asamblea anual de accionistas el por qué es apropiado no tener directores externos (si éste es el caso) (artículo 327-2). Esto se alinea con el principio reglamentario de “cumplir o explicar”, reflejando el firme respaldo de la Ley a la práctica de tener directores externos.

3. *Junta directiva*

La *Ley de Sociedades Mercantiles* prevé tres funciones de la junta directiva. Éstas Incluyen 1) la determinación de la ejecución de las operaciones; 2) la supervisión de la ejecución de las operaciones por los directores; y 3) el nombramiento y remoción del representante de la junta directiva (artículo 362.2). La junta directiva vota por mayoría y el quórum está formado con la participación de más de la mitad de sus miembros (artículo 369.1). Los directores con intereses especiales en relación con el contenido de una resolución no pueden participar en la votación (artículo 369.2).

La *Ley de Sociedades Mercantiles* prevé cuestiones relativas a las operaciones que deben ser determinadas por la junta directiva (artículo 362.2). Ciertos asuntos enumerados vienen bajo estas disposiciones, tales como la venta y compra de activos importantes y préstamos a gran escala. La junta directiva también debe determinar la “ejecución de otras operaciones importantes” que no estuviera cubierto por los asuntos enumerados. Se requiere que las sociedades grandes con junta directiva establezcan el denominado sistema de control interno (artículo 362.5). El proceso para la toma de decisiones sobre este tema no puede ser encargado a directores individuales. La junta directiva de las “sociedades con comisión postuladora, etc.” tiene sólo una gama limitada de asuntos a determinar (artículo 416.1 y 4). La junta directiva de las “sociedades con comité de auditoría y de vigilancia” pueden comisionar una amplia gama de temas a directores ejecutivos individuales, relativos a la determinación de la ejecución de las operaciones, si se cumplen ciertas condiciones (como en los casos en los que la mayoría de los miembros de la junta directiva son directores externos) (artículo 399-13.5 y 6).

4. *Obligaciones de los directores*

Los directores tienen la obligación de gestionar el negocio de la sociedad con el debido cuidado de un gestor prudente (*Ley de Sociedades Mer-*

cantiles artículo 330, *Código Civil* artículo 644; en lo sucesivo citado como obligación de diligencia debida) y la obligación de lealtad (artículo 355). La *Ley de Sociedades Mercantiles* define estas obligaciones como deberes generales en su relación con la sociedad. Estas obligaciones están basadas en los intereses de la sociedad y como tales, no son enteramente idénticos a las obligaciones fiduciarias que los directores de las sociedades americanas y británicas les deben a sus accionistas. En cuanto a la obligación de diligencia debida del director, la jurisprudencia ha adoptado la regla denominada criterio empresarial. Por ejemplo, la sentencia de la Corte Suprema del 15 de julio de 2010 (*Hanrei Jiho* No. 2091:90) sostiene que una acción de un director no infringe su deber de diligencia debida, en la medida que 1) la acción en cuestión se refiera a un asunto que es dejado al juicio gerencial experto; 2) el proceso de toma de decisiones no refleja una falta extrema de racionalidad; y 3) el contenido de la toma de decisiones no refleja una falta extrema de racionalidad. La regla de criterio empresarial que fue adoptada por los tribunales de Japón se caracteriza por el hecho de que los tribunales toman en consideración el contenido del proceso decisorio en todos los aspectos relacionados con la cuestión. En este sentido, éste es distinto de la jurisprudencia americana.

Además de los deberes generales mencionados anteriormente, la *Ley de Sociedades Mercantiles* prevé procedimientos previos especiales relativos a posibles conflictos de intereses entre los directores y la sociedad, en particular transacciones que compiten, transacciones conflictivas y remuneraciones. Cuando un director busca seguir una línea de negocio similar a la de la sociedad, para él mismo o para un tercero, éste debe revelar la información pertinente y obtener la aprobación de la junta directiva (para las sociedades que no tienen una junta directiva, la asamblea de accionistas) (artículos 356.1.i y 365.1). El mismo procedimiento se requiere cuando el director lleva a cabo un negocio con la sociedad, para él mismo o para un tercero (artículos 356.1.II y 365.1). Esta regulación es aplicada aun cuando una persona aparte de un director lleva a cabo una transacción con la sociedad, donde la transacción es de tal naturaleza que los intereses del director y aquellos de la sociedad pueden entrar en conflicto (por ejemplo, cuando la sociedad garantiza un préstamo bancario tomado por el director, en cuyo caso, éste se convierte en un contrato entre el banco y la sociedad) (artículos 356.1.III y 365.I). Las remuneraciones de los directores deberán ser determinadas a través de los estatutos constitutivos o mediante una resolución de la asamblea de accionistas (artículo 361). Las remuneraciones de los directores en las “sociedades con comisión postuladora, etc.” están determinadas por el comité de remuneraciones (artículos 404.3 y 409).

5. Responsabilidades de los directores

La *Ley de Sociedades Mercantiles* establece dos categorías para las responsabilidades de los directores: la primera es la responsabilidad ante la sociedad y la segunda es la responsabilidad ante un tercero.

Cuando un director descuida sus obligaciones (en otras palabras, actúa en violación de las obligaciones discutidas en el apartado d), a éste se le considera responsable de indemnizar a la sociedad por las pérdidas incurridas por la sociedad como resultado de esta negligencia (artículo 423.1). Al director al que se le atribuye la acción es responsable de las pérdidas, pero cuando la acción fue tomada con base a una resolución de la junta directiva, los directores que apoyaron esta resolución también son responsables ante la sociedad por las pérdidas que surjan como resultado de ella. Si hubiere varios directores responsables de las pérdidas, éstos se vuelven responsables colectivamente. En los casos que implican transacciones concurrentes y/o conflictivas, se dispone de reglas especiales para reducir la carga probatoria durante la búsqueda de responsabilidad por daños (artículos 423.2-3 y 428.1). Por ejemplo, cuando un director participa en una transacción concurrente sin obtener la aprobación de la junta directiva, se infiere que las ganancias obtenidas por el director son la cantidad de pérdidas generadas a la sociedad.

Existe un sistema para la demanda derivada de los accionistas (artículo 847 *ff*) en relación a la responsabilidad que un director tiene con respecto a su sociedad. Bajo ciertas condiciones, los accionistas individuales pueden reivindicar la responsabilidad de los directores a nombre de la sociedad con respecto a pérdidas que los directores sean responsables frente a la sociedad (además de daños, ésta incluye la responsabilidad del director ante la sociedad con respecto a un deuda transaccional. Corte Suprema, 10 de marzo de 2009, *Minshu* Vol. 63 No. 3:361). En los últimos años ha aumentado el número de este tipo de demandas, generando preocupación por sofocar la acción gerencial de los directores. Ésta es una de las razones por las que se estableció la regla del criterio empresarial en la jurisprudencia. En principio, no se puede dispensar la responsabilidad de los directores ante la sociedad en ausencia del consentimiento unánime de los accionistas (artículo 424). Sin embargo, la revisión de 2001 estableció un sistema mediante el cual se puede dispensar en parte la responsabilidad de un director si se cumplen ciertas condiciones (artículos 425 a 427).

Sólo los accionistas de la sociedad pueden iniciar una demanda derivada de accionistas. Aunque la revisión de 2014 estableció un sistema median-

te el cual los accionistas de una sociedad matriz pueden iniciar una demanda contra los directores de su subsidiaria dentro de parámetros específicos (artículo 847-3). Éste se llama demanda derivada múltiple. Éste se introdujo con el fin de hacer frente al problema de los directores de una sociedad matriz que no hayan responsabilizado debidamente a los directores de su subsidiaria por las pérdidas incurridas por la sociedad matriz como consecuencia de la negligencia por parte de los directores de la subsidiaria.

Con respecto a la responsabilidad de los directores frente a terceros cuando éste descuida sus obligaciones, dicho director sólo es responsable por las pérdidas en relación con la sociedad. La *Ley de Sociedades Mercantiles* prevé la responsabilidad especial de un director frente a un tercero distinto de la sociedad (artículo 429.1) en los casos en que el director actúe con conocimiento o negligencia grave en el desempeño de sus funciones. Los acreedores de sociedades pequeñas y medianas que son financieramente frágiles utilizan ampliamente esta disposición como un medio para cobrar deudas al apuntar a los activos personales de los directores cuando la sociedad quiebra. Este sistema es novedoso desde la perspectiva del derecho comparado. La sentencia de la Corte Suprema del 26 de noviembre de 1969 (*Minshu* Vol. 23 No. 11:2150) emitió un criterio importante con respecto al propósito de este sistema.

IX. AUDITOR DE LA SOCIEDAD

Los auditores de la sociedad auditan la ejecución de las obligaciones de los directores (artículo 381.1) y son elegidos por una asamblea de accionistas junto con los directores (artículo 329.1). Con el fin de garantizar su independencia, sirven por un periodo de cuatro años, el cual es más extenso que el periodo de los directores (artículo 336.1). Los requisitos son similares a los requeridos para los directores (artículo 335.1). Asimismo, un auditor de la sociedad no puede actuar concurrentemente como director o empleado de la sociedad o de su subsidiaria a fin de garantizar su independencia (artículo 335.2). Los auditores contables que auditan los estados financieros de la sociedad y preparan los informes contables de la auditoría deben ser Contadores Públicos Certificados o firmas contables (artículo 337.1). Los auditores de la sociedad están exentos de este requisito.

Los auditores de la sociedad auditan toda la gama de operaciones de la sociedad, incluyendo la auditoría de su contabilidad financiera. La auditoría conlleva la verificación del cumplimiento de las leyes y de los estatutos constitutivos y la formulación de recomendaciones para los mismos. Los

auditores de la sociedad tienen autoridad para solicitar reportes sobre las operaciones de la sociedad a los directores y empleados y para iniciar una investigación de las operaciones y condiciones financieras de la sociedad (artículo 381.2). Para expresar sus recomendaciones, los auditores de la sociedad preparan un reporte de auditoría una vez al año (artículo 381.1), asisten a las reuniones de la junta directiva y expresan sus recomendaciones cuando es necesario (artículo 383.1). Además, los auditores de la sociedad tienen autoridad para prohibir una acción del director en el caso de que esta acción pudiera violar las leyes (artículo 385.1). La opinión de los expertos está dividida sobre la cuestión de si los auditores de la sociedad tienen autoridad para comprobar la idoneidad de los criterios empresariales y las acciones tomadas por los directores, y no sólo su legalidad. La opinión de la mayoría está en contra (ésta sostiene que tal función supervisora recae en la junta directiva). Los auditores de la sociedad difieren de los directores externos en este sentido. También son diferentes del “*Mitglieder der Aufsichtsrat*” bajo el sistema alemán.

Cuando una sociedad tiene múltiples auditores, cada auditor ejerce su auditoría individualmente. Las sociedades cotizadas y las sociedades por acciones grandes, excluyendo las que utilizan a directores externos (como se discutirá en la siguiente sección) deben mantener una junta de auditores (artículo 328.1). La existencia de una junta de auditores no afecta al principio de que cada auditor ejerce su autoridad individualmente. Una junta de auditores debe incluir al menos tres miembros y al menos la mitad deben ser auditores externos (artículo 2.X-VI) (artículo 335.3).

El sistema de auditores en las sociedades mercantiles ha sufrido innumerables cambios en cuanto a su autoridad desde la promulgación del *Código de Comercio* en 1899. Se ha convertido en un sistema altamente complejo que varía ampliamente dependiendo de su escala. Éste es un sistema único cuando es comparado con los sistemas de otros países. La mayoría de las sociedades cotizadas han optado por retener auditores en la sociedad.

X. EXPANSIÓN DE LAS OPCIONES RELATIVAS AL DISEÑO ORGANIZACIONAL; SOCIEDADES QUE UTILIZAN LOS DIRECTORES EXTERNOS

La revisión de la *Ley de Sociedades Mercantiles* de 2002 amplió las opciones para el diseño organizacional por parte de las sociedades cotizadas y de las sociedades por acciones de gran tamaño introduciendo las categorías de “sociedad con comisión postuladora, etc.” además de la “sociedad con junta de audito-

res de la sociedad”. Como se mencionó anteriormente, este sistema fue adoptado como modelo en la práctica del gobierno corporativo por las sociedades cotizadas en los Estados Unidos. En este sistema, los directores externos juegan un papel central en la supervisión de las operaciones de la sociedad. Este sistema no se arraigó fácilmente en Japón y sólo unas 70 sociedades cotizadas son “sociedad con comisión postuladora, etc.” (hasta diciembre de 2016).

La revisión de 2014 introdujo un nuevo tipo de diseño organizacional (la “sociedad con comité de auditoría y de vigilancia”) con el fin de aumentar el número de sociedades cotizadas con directores externos. La “sociedad con comité de auditoría y de vigilancia” no retiene a los auditores de la sociedad, sino que establece un comité de auditoría y de vigilancia en la junta directiva. Al menos la mitad de los directores que también pertenecen al comité de auditoría y de vigilancia deben ser directores externos. El rol del comité es comparable con el rol de los auditores de la sociedad (de las “sociedades con junta de auditores en la sociedad”), y ofrecen sus recomendaciones sobre la elección, remoción, renuncia y remuneraciones de los directores que no pertenecen al comité de auditoría y de vigilancia en la asamblea de accionistas.

Una de las principales características de las “sociedades con comité de auditoría y de vigilancia” es la amplia gama de opciones disponibles que tienen. Mientras que la junta directiva puede asumir la responsabilidad de tomar la mayor parte de las decisiones importantes relativas a las operaciones de la sociedad, es posible que se le encargue a los directores ejecutivos individuales la toma de decisiones sobre las operaciones de la sociedad, esto generalmente se da en los casos cuando los directores externos ocupan la mayor parte de las posiciones en la junta directiva (artículo 399 13.5). Si la sociedad opta por el primer sistema, esto es casi equivalente a sustituir a los auditores de la sociedad por el comité de auditoría y de vigilancia. Si se elige el segundo, el papel clave de la junta directiva se vuelve a funciones de supervisión, por lo que se acerca al modelo de vigilancia.

XI. CAMBIOS FUNDAMENTALES

1. *Establecimiento y racionalización del sistema japonés*

Los cambios fundamentales de las sociedades solían limitarse a: 1) cambios en los estatutos constitutivos; 2) disolución; 3) liquidación; 4) conversión de entidades y 5) asignación de los negocios; 6) fusión de tipo absorción; y 7) fusión de tipo consolidación (los tres últimos se utilizan como método de

combinación o división de sociedades). La revisión de 1997, que estuvo encaminada a racionalizar y simplificar los procedimientos de fusión, marcó una ola de nuevos sistemas comenzando con la introducción en 1999 de 8) el intercambio de acciones y 9) la transferencia de acciones (procedimientos para transformar completamente una sociedad por acciones en una subsidiaria). Adicionalmente, en 2000 se introdujo 10) la división de tipo absorción de una sociedad (un procedimiento para “transferir todo o parte del negocio de una sociedad” [actualmente “todo o parte de los derechos y responsabilidades que una sociedad tiene con respecto a su negocio”] a otra sociedad) y 11) la división tipo consolidación de sociedades (en lo sucesivo a los métodos 5 a 11 se les denominará “fusiones y similares”). El objetivo de la institucionalización legal de estas fusiones y similares fue facilitar a las sociedades mejorar la eficiencia de su gestión y la efectividad del gobierno corporativo a través de una reorganización flexible. Detrás de tal ímpetu estaba la recesión prolongada que siguió al estallido de la burbuja económica de los años 90s y el aumento de la competencia internacional que enfrentaban las sociedades japonesas. Tomemos por ejemplo, la introducción del sistema para la división de las sociedades. En la década de 1990, muchas sociedades japonesas tuvieron que cargar con deudas colosales y activos excedentes. Para deshacerse de estos legados negativos resultado de la burbuja económica de los años ochenta, las sociedades encontraron que era esencial concentrar sus actividades en las fortalezas existentes y retirarse de las áreas débiles (llamado selección y concentración). Los cambios en las revisiones de 2005 y 2014 también estuvieron dirigidos a racionalizar el sistema existente y a reforzar las regulaciones consideradas deficientes.

2. *Esquema del procedimiento para las fusiones y similares*

Es necesaria una breve explicación de los procedimientos para las fusiones. Las fusiones pueden tener lugar entre todo tipo de sociedad (artículo 2.i), aunque la explicación que sigue es relevante principalmente para la fusión de sociedades por acciones.

La fusión de tipo absorción conlleva la firma de un acuerdo de fusión entre una sociedad sobreviviente y una sociedad absorbida (artículo 748). Este acuerdo debe enumerar 1) la identidad de las sociedades involucradas; 2) información sobre la retribución que la sociedad sobreviviente ofrecerá a los accionistas de la sociedad absorbida; 3) el cociente de fusión; 4) información sobre las opciones sobre acciones, o pagos en efectivo, que la sociedad superviviente ofrecerá a los titulares de las opciones de la sociedad absorbida; 5) la

fecha en que entra en vigor la fusión de tipo absorción (artículo 749.1). Si no se logran determinar estas cuestiones la fusión puede ser invalidada.

La revisión de 2005 hizo posible que una sociedad sobreviviente ofrezca dinero en efectivo, y otra forma de propiedad, en lugar de acciones de la sociedad superviviente. En la práctica real, con frecuencia se ofrecen acciones de la sociedad sobreviviente, acciones de la sociedad matriz de la sociedad superviviente y efectivo. Mediante el uso de efectivo como retribución, se volvió posible excluir a los pequeños accionistas (fusión de efectivo). La “fusión triangular” es cuando una sociedad sobreviviente entrega acciones de su sociedad matriz en lugar de sus propias acciones. Al permitir este tipo de fusiones, la Ley supuestamente facilitó las fusiones y adquisiciones transfronterizas.

El acuerdo de fusión de tipo de absorción debe hacerse público bajo el procedimiento de divulgación previo (artículos 782(1) y 794). Ambas partes de una fusión de tipo absorción deben obtener la aprobación del acuerdo de fusión, de sus respectivos accionistas, un día antes de la fecha en que la fusión tenga efecto (artículos 783.1 y 795.1). En principio, la aprobación debe venir en la forma de una resolución especial (artículo 309.2 xii).

La *Ley de Sociedades Mercantiles* prevé casos en los que la resolución de la asamblea de accionistas no es necesaria: fusiones simplificadas y las fusiones abreviadas. En la primera, no es necesaria una resolución de la asamblea de accionistas ya que el impacto de la fusión en los accionistas es mínimo. En Japón, una sociedad sobreviviente no tiene que obtener una resolución de su asamblea de accionistas cuando el monto evaluado de la fusión no excede el 20 por ciento de los activos netos totales de la sociedad sobreviviente (artículo 796.2). En los casos de fusión abreviada, cuando se produce una fusión entre sociedades controladoras y subordinadas, y la proporción de acciones en poder de los accionistas de control es tan grande que se vuelve innecesario proponer una resolución de la asamblea de accionistas ya que sería inútil (*i.e.*, el resultado es evidente). Este sistema se instituyó en Japón como parte de la revisión de 2005. Las sociedades controladoras-subordinadas se definen como en las que el 90 por ciento de los derechos de voto están en poder de una de las partes de la fusión (artículos 796.1). Tanto las acciones en propiedad directa como las acciones poseídas a través de una subsidiaria de propiedad absoluta se incluyen en este cálculo.

Las fusiones de tipo absorción entran en vigor en la fecha especificada en el acuerdo de fusión siempre y cuando se hayan completado debidamente los procedimientos para satisfacer el derecho de evaluación de los accionistas disidentes y los procedimientos para la protección de los acreedores.

3. *Protección de los accionistas minoritarios y acreedores*

Aquellos accionistas que hayan notificado a la sociedad que se está fusionando, antes de la asamblea de accionistas, que disienten de la fusión de tipo absorción, y votaron en contra de la fusión en la asamblea, pueden exigir que la sociedad compre sus acciones a un “precio justo” (artículo 785.1). En el caso hipotético de una fusión en efectivo donde los accionistas disidentes fueron excluidos pagándoles en efectivo, y en la cual las sinergias generan efectos positivos como resultado de la fusión, los accionistas minoritarios de la sociedad absorbida (accionistas excluidos) no pueden ser compensados adecuadamente simplemente comprándoles sus acciones al que sería un “precio justo” antes de la fusión (al precio que las acciones habrían alcanzado si la fusión no se hubiera llevado a cabo). La revisión de la Ley en 2005 hizo posible que estos accionistas minoritarios reciban un precio de compra que refleje también los efectos positivos de la sinergia de la fusión (si la hubiere) además del precio justo estimado en ausencia de la fusión. En los últimos años se ha producido un aumento de los casos en los cuales los accionistas minoritarios afectados por la fusión de sociedades cotizadas han ejercido este derecho y el tribunal ha determinado un “precio justo”. Así, el derecho a que las acciones sean compradas a un precio justo (derecho de valuación) se ha convertido en Japón en un instrumento clave para la protección de los accionistas minoritarios.

Otro instrumento para la protección de los accionistas es la interdicción de la fusión y similares. En los casos de fusión abreviada, la revisión de 2005 de la Ley estableció un procedimiento para la interdicción a nombre de los accionistas minoritarios de una sociedad subordinada para compensar la ausencia de una resolución de la asamblea de accionistas. La interdicción es emitida cuando la consideración de una fusión abreviada es extremadamente impropia a la luz de las condiciones financieras de las sociedades a fusionar y de otras consideraciones. La revisión de 2014 también amplió sus instrumentos de protección más allá de los casos de fusión de forma corta para incluir todos los casos de fusión y similares hechos en violación de las leyes y estatutos constitutivos (artículos 784.2 y 796.2).

Además, los accionistas y otros pueden presentar una demanda para invalidar una fusión en las fusiones efectuadas con procedimientos ilegales (artículos 828.1 vii; viii). Una vez que la demanda es ratificada se cancelan los efectos futuros de la fusión (artículo 843). La Ley no especifica cuáles son los factores que invalidan una fusión. En general, se interpreta que incluyen graves violaciones de procedimiento, como cuando el acuerdo de

fusión se vuelve inválido o es revocado por un error, fraude o coacción, ausencia de una resolución de la asamblea de accionistas o, cuando no se siguieron los procedimientos para la protección de los acreedores. Además, la interpretación general sostiene que un cociente de fusión injusto no constituye un factor para invalidar la fusión (Tribunal Superior de Tokio, 31 de enero de 1990, *Shiryoban Shoji Homu* No. 77:193).

También existe un instrumento de protección para los acreedores de las sociedades a través del cual pueden recibir pagos después de plantear objeciones. Cada sociedad debe notificar a los acreedores a través de un boletín oficial que tienen derecho a plantear objeciones a la fusión dentro de un período de tiempo especificado. La sociedad también debe notificar a los acreedores individuales cuya existencia es conocida (se permite una notificación electrónica pública) (artículos 789.5 y 799.5). La sociedad está obligada a proporcionar un pago a los acreedores que tienen objeciones, una seguridad razonable o encomendar una propiedad equivalente a una compañía fiduciaria, a menos que no exista el riesgo de que los acreedores que objetaron la fusión acumulen daños (artículo 789.5/799.5).

En los últimos años, un número cada vez mayor de casos de división fraudulenta de sociedades se ha vuelto un motivo de preocupación en cuanto a la cuestión de cómo proteger los intereses de los acreedores. En concreto, una empresa cuyas condiciones de negocio se están deteriorando podría transferir parte de sus activos con un buen desempeño junto con una parte de sus pasivos a otra sociedad durante una división de la sociedad, dejando a la sociedad original sólo con el negocio que está produciendo el déficit. Los acreedores restantes de la sociedad original no están bajo la competencia del procedimiento de protección bajo revisión. Históricamente, los tribunales han intentado proteger a los acreedores restantes invocando diversos estatutos y doctrinas jurídicas existentes. Por ejemplo, la sentencia de la Corte Suprema del 12 de octubre de 2012 (*Minshu* Vol. 66 No. 103:3311) dictaminó que la división de una sociedad puede estar bajo la competencia del derecho a exigir la rescisión de un acto fraudulento bajo el *Código Civil*. La revisión de 2014 de la Ley, recientemente proporcionó procedimientos mediante los cuales los acreedores de la sociedad original restantes pueden solicitar el pago de deudas a la sociedad a la que los activos fueron transferidos. Este recurso está disponible en los casos donde la división corporativa se llevó a cabo con el pleno conocimiento de que los intereses de estos acreedores restantes se verían perjudicados. La cuantía de la reparación puede alcanzar hasta el valor de los activos transferidos (artículos 759.4 a 7; 764.4 a 7).

4. *Avances en el derecho indicativo*

Como se discutió en (1), Japón instituyó su propio *Código Administrativo* en 2014 y el *Código de Gobierno Corporativo* en 2015. El primero fue preparado por una junta de expertos designada por la Agencia Financiera sobre la base de la Estrategia de Revitalización de Japón adoptada por el Gabinete en junio de 2013. La segunda fue redactada por otra junta de expertos designada por la Agencia Financiera basándose en la revisión de la Estrategia de Revitalización de Japón y adoptada por el Gabinete en junio de 2014. El *Código de Gobierno Corporativo* está incorporado en la lista de regulaciones de la Bolsa de Valores de Tokio. Se han creado foros para darle seguimiento a los debates sobre este Código por parte de los expertos para continuar con las deliberaciones y evaluaciones sobre su implementación, lo que refleja un énfasis cambiante desde las formalidades a la sustancia. En 2017 se realizó una revisión del *Código Administrativo* japonés.

El *Código de Administrativo* del Reino Unido proporcionó un modelo para la versión japonesa. El texto principal del código consiste de siete “principios”, cada uno acompañado de directrices detalladas que explican su contenido. Este código no es una ley legalmente vinculante; se espera que funcione como un tipo de ley indicativa en la que aquellos inversionistas institucionales que apoyan los objetivos de este código publiciten esa posición en sus sitios web. Este Código busca regular mediante la llamada regla de cumplimiento o explicación. Los inversionistas institucionales que la apoyan, no necesitan implementar los principios *en masse*, pero según sea el caso, se espera que expliquen el por qué eligieron no implementar ciertos principios. Aunque los principios incluidos en el código son similares a los del Reino Unido, existen algunas diferencias. Por ejemplo, el Principio 5 del Código del Reino Unido (que fomenta la acción colectiva de los inversionistas institucionales) no existe en la versión japonesa. En cambio, el código japonés incluye el Principio 7 que pide a los inversionistas institucionales “nutrir la fortaleza” y otras variaciones que reflejan las condiciones de Japón. Este código adopta un enfoque basado en principios y, como tal, insta a los inversionistas institucionales que aceptaron el código a emitir juicios racionales sobre si sus actividades y prácticas están alineadas con los objetivos y el espíritu de cada principio incluido en el código.

En los debates previos a la compilación del *Código de Gobierno Corporativo* se utilizaron como modelo los *Principios para el Gobierno Corporativo de la OCDE*. El documento de la OCDE enumera los principios y la filosofía detrás de ellos en relación a 1) los derechos de los accionistas; 2) la igualdad

de trato de los accionistas; 3) el papel de las partes interesadas que no son accionistas; 4) difusión y transparencia; 5) las responsabilidades de la junta directiva. La versión japonesa condensó estos contenidos temáticos en cuatro capítulos (combinando 1 y 2 en un solo capítulo) y establece un capítulo separado sobre el diálogo con los accionistas. El código completo consta de cinco principios generales, 30 principios y 38 principios suplementarios. Las sociedades que cotizan en la bolsa de valores de Tokio (tanto la categorías 1 como la 2) están obligadas a implementar todos estos 73 principios o a explicar, en su informe anual sobre el gobierno corporativo, por qué decidieron no implementar todo o parte del mismo. Al igual que el *Código Administrativo*, este código regula basándose en la regla de cumplimiento o explicación y adopta un enfoque basado en principios.

Como ha quedado claro, los métodos reglamentarios, además de las leyes formales, han venido atrayendo la atención y, de hecho, han empezado a desempeñar un papel clave en el gobierno corporativo de las empresas cotizadas de Japón. En cuanto a la selección de directores externos, el *Código de Gobierno Corporativo* establece el principio de que las empresas cotizadas deben incluir al menos a dos directores externos en su junta directiva. Esta directriz del derecho indicativo complementa la Ley revisada de 2014 la cual fue discutida anteriormente en este artículo. Un resultado de esto es el aumento sustancial del número de las sociedades que cotizan en la Bolsa de Valores de Tokio (categoría 1), que optaron por tener directores externos, del 31.5 por ciento en 2010 al 97.1 por ciento en 2016 (datos obtenidos de la Bolsa de Valores de Tokio). Adicionalmente, ahora casi el 80 por ciento de todas las sociedades cotizadas tienen directores externos de conformidad con este código, indicando su alta tasa de cumplimiento. En la actualidad, la atención está centrada en si esta alta tasa de cumplimiento por sí sola es lo suficientemente buena. ¿Es suficiente el cumplimiento formal? ¿Qué tal la calidad de aclaraciones? ¿Participan los inversionistas institucionales y las sociedades en un diálogo constructivo? También se está debatiendo sobre el papel de la junta directiva como premisa para una regulación efectiva: ¿Es mejor el modelo de gestión o el modelo de supervisión? ¿O es más efectivo un modelo híbrido?