

---

## LAS PRÁCTICAS DEL BUEN GOBIERNO EN LAS SOCIEDADES

---

**Hernando Montoya Alberti**

*Profesor de Derecho Comercial en la Universidad de Lima.*

---

### 1. INTRODUCCIÓN

---

La nueva tendencia del derecho societario viene cargada de cambios desde hace aproximadamente cinco años, podrá decirse que desde que entró en vigencia la nueva Ley General de Sociedades (26887), con lo cual pareciera reafirmarse la necesidad de revisar continuamente las disposiciones que regulan la actividad mercantil y la económica. Cuando se encontraba en estudio y discusión el proyecto de la nueva Ley General de Sociedades, Europa comenzó a debatir con insistencia la necesidad de introducir normas de conducta para los administradores y socios de las sociedades anónimas que cotizan sus acciones en bolsa, a efecto de propiciar una transparencia en la gestión de dichas sociedades, de forma tal que los resultados que se obtengan como consecuencia de sus actividades se vean alentados por un mayor valor de la empresa a través de la cotización de sus acciones en bolsa, bajo la premisa de que una dirección ordenada y transparente y de mutuo respeto entre los accionistas invita a los inversores a participar de estas sociedades. De los estudios referidos por la Bolsa de Valores de Lima, se tiene que la consultora McKinsey & Company concluye que los inversionistas están dispuestos a pagar 22% más por acciones de empre-

sas que ejecutan principios de "buen gobierno corporativo". Una encuesta realizada a inversionistas institucionales de diferentes partes del mundo indica que el 76% de los encuestados pagaría una prima por valores de empresas latinoamericanas con buenas prácticas de gobierno corporativo. La prima que pagarían sería de 22% sobre el precio de la acción. El 63% dejaría de lado inversiones en empresas con pocas prácticas de gobierno corporativo y el 31% dejaría las inversiones en países que no promuevan estas prácticas. Podríamos entonces concluir en esta primera parte que el buen comportamiento y la transparencia en la gestión de las empresas otorgan a sus inversionistas un valor adicional, que no solo debe ser una prerrogativa exclusiva de las sociedades que cotizan en bolsa sino aplicable a todo modelo societario. No obstante, las prácticas de buen gobierno corporativo están orientadas a las sociedades que cotizan en bolsa, en tanto que los organismos reguladores intervienen a través de normas reguladoras imperativas en la medida en que buscan proteger el mercado de valores en su radio elemental; pero existe un margen que no responde a la necesidad de una regulación imperativa sino a la libertad de gestión, es en este campo que se desenvuelven las recomendaciones para el desarrollo de un buen gobierno corporativo.

La teoría es como un reflector en la oscuridad; al tiempo que ilumina una parte, deja otra en la penumbra. El peligro de las teorías es utilizarlas como dogma; es cuando se piensa que lo cierto es solo aquello que está dicho por la teoría. Por ello, en la generalidad de los casos, los países que se han preocupado por el desarrollo de los principios o prácticas para el buen gobierno corporativo de las sociedades, han implantado dichas normas a manera de consulta, de forma tal que los organismos

reguladores se encargan de recibir de las empresas que se encuentran bajo el supuesto indicado, las declaraciones respecto de su comportamiento en el devenir de los negocios sociales y del trato en la sociedad y con sus accionistas, respondiendo en cada caso un cuestionario elaborado con el propósito de medir el cumplimiento de las sociedades, de las normas a las que voluntariamente se someten. Se puede decir que estamos en una fase preparatoria respecto de la cimentación de estos principios, situación deseada mas no obligatoria.

El fenómeno del buen comportamiento en el manejo de las empresas data de tiempo atrás y, como era de esperar, ha llegado a nosotros en los dos últimos años; así tenemos que los pilares de esta problemática están dados en el Reino Unido con el Informe Cadbury; en España con el Código Olivencia; y con el documento emitido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Esta preocupación se irradia a países como Brasil, Portugal, Colombia, por citar algunos, que ya han tomado medidas concretas sobre el comportamiento de la conducta de los administradores de la sociedad y de los socios mayoritarios y minoritarios, así como de la necesidad de propiciar una transparencia voluntaria y no obligada.

Son preferentemente las sociedades que captan recursos ajenos en los mercados financieros las que por sus especiales características, determinadas por la pluralidad de intereses que presenta el cuerpo social, se proyectan como las primeras destinatarias del código de conducta para el buen gobierno societario. Estas sociedades reclaman una adecuada regulación de sus órganos de gobierno por la presencia en su accionariado de numerosos ahorradores o inversores privados que, junto con otros mayoritarios o titulares de participa-

ciones significativas, representan intereses dignos de una especial tutela.

La preocupación nace en aquellos mercados de capitales donde el accionariado es difundido y las acciones se cotizan en bolsa. Se tiene un primer escenario en el cual el accionariado está verdaderamente difundido, y donde las tres cuartas partes de este pertenecen a un sinnúmero de accionistas, quienes precisamente no tienen interés en la gestión de la sociedad, sino en el rendimiento de su acción, escenario en el cual el control sobre una sociedad se obtiene con la consolidación de la cuarta parte de las acciones suscritas con derecho a voto, pues resulta casi innecesario pretender obtener la mitad o más de las acciones suscritas con derecho a voto, ya que con un porcentaje mucho menor se tiene el control societario. Precisamente, la ausencia o el desinterés del socio hace que con un pequeño porcentaje de la participación accionaria se tenga voto determinante en las decisiones societarias.

Distinto es el escenario de las sociedades que se desenvuelven en un mercado de valores no desarrollado; en este caso, la concentración se invierte y el accionariado difundido solo está representado por una cuarta parte, pues las tres cuartas partes suelen ser controladas por los grupos societarios. Es importante tomar conciencia del escenario en que nos desarrollamos y en la realidad de cada país para adoptar medidas aplicadas en otros mercados desarrollados.

En nuestra realidad, la cohesión de los grupos societarios que ejercen el control hace que las normas concebidas para proteger al accionista minoritario no encuentren una acogida sana, hecho que nos obliga a reflexionar sobre la necesidad de proclamar normas y prácticas de buen gobierno, que serán respetadas por los accionistas mayoritarios, los minoritarios, los administradores de la sociedad y los terceros,

que tienen precisamente un interés en la marcha de la sociedad en la medida en que son fuente de negocios.

En mercados desarrollados como los de Estados Unidos e Inglaterra, por citar algunos, los ahorristas e inversionistas institucionales tratan de hacerse presentes en el mercado de valores adquiriendo acciones con el ánimo de invertir, mostrando poco interés en el control de la sociedad. El motivo de la inversión es la rentabilidad en el instrumento negociable, ya sea mediante el dividendo o la ganancia en la negociación. El manejo y control de la sociedad se deja en manos de la clase dirigente societaria, consciente del desdoblamiento entre la gestión de la empresa y el capital.

Hace aproximadamente once años apareció en el diario *El Comercio* una columna escrita por Fernando de Trazegnies, quien comentaba, con cierto sabor insulso, la polaridad que se producía en el manejo de las sociedades y de las empresas, resaltaba un enfrentamiento entre el socio capitalista y el gestor o cuerpo directivo de la sociedad. Los últimos, antes que propiciar la retribución inmediata de los beneficios societarios, preferían procurar la capitalización de las utilidades para seguir usufructuando el beneficio de la gestión y la solvencia de la empresa. Ya por esa época se había elaborado el Informe Cadbury en el Reino Unido y llegaban las primeras inquietudes sobre esta materia. Se puede decir que a partir de esta preocupación el interés social busca concretar deberes fiduciarios al establecer, bajo una aparente presunción, la forma en que los órganos sociales cumplen con sus accionistas. La junta o los administradores cumplen con sus deberes fiduciarios sí, cuando toman decisiones discrecionales, actúan tratando de maximizar las ganancias conjuntas de los socios. Esta es, en efecto, la regla que con carácter general habrían establecido

unánimemente los socios en el momento de fundar la sociedad, lo que no necesita mayor justificación si tenemos en cuenta que los socios, desde el pacto social, acuerdan perseguir el propio interés a través de la consecución del interés común. El interés social no es, por tanto, ningún criterio objetivo determinable al margen de la voluntad de las partes, sino una forma de referirse a los deberes fiduciarios de los socios<sup>1</sup>.

## 2. EL INTERÉS SOCIAL Y EL VALOR DE LA EMPRESA

El profesor español Cándido Paz-Ares<sup>2</sup> señala que el sistema de gobierno solo puede ser consistente si dispone de antemano de un objetivo claro y preciso, conforme al cual deben actuar los órganos de gestión de la sociedad. Ese objetivo lo identifica como el interés social. La falta de claridad en la concepción de dicho objetivo lleva, de acuerdo con el maestro universitario, a la existencia de dos versiones o interpretaciones del interés social. Una versión institucional, por la cual se pretende hacer coincidir el interés social con un interés autónomo de la empresa en la que convergen los distintos grupos que de alguna manera se relacionan con la empresa: socios, administradores, acreedores, clientes y trabajadores. La segunda, en la que se releva la relación convencional que nace del pacto social, y donde el interés de la sociedad se identifica básicamente con

el interés de los accionistas. Esta última concepción es la que predomina en la doctrina y, según Paz-Ares, no necesita ser reformada, sino más bien depurada, para orientar la formación de la cultura corporativa. Se busca el equilibrio de este interés cuando propiciamos normas de protección al accionista minoritario, como el derecho a percibir las utilidades, consagrado en el artículo 39 de la Ley General de Sociedades, pero regulado en el artículo 231 de la misma norma. Así, por ejemplo, en nuestra realidad, el derecho del accionista minoritario en una sociedad que no cotiza sus acciones en bolsa queda relegado a la voluntad mayoritaria de la junta de accionistas para el reparto de las utilidades en la sociedad anónima, y en caso de reunir la titularidad del 20% de las acciones con derecho a voto, tendrán el derecho incuestionable de que se reparta el 50% de la utilidad del ejercicio económico. En cambio, si se trata de titulares de acciones sin derecho a voto, este derecho en el reparto de las utilidades tiene el carácter de derecho individual y no de mayoría, pues, de acuerdo con lo preceptuado en el artículo 97 de la Ley General de Sociedades, ante la existencia de la utilidad distribuable esta tiene que repartirse obligatoriamente en la parte que le corresponda al titular de la acción sin derecho a voto. Cuando se trata de las sociedades registradas en el mercado de valores, estas deben expresar con claridad cuál es la política para el reparto de las utilidades. En tal caso, el artículo 85 del decreto legislativo 861 (Ley del Mercado de Valores) proclama que las sociedades cuyos valores de oferta pública se encuentren inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, deben contar con una política de dividendos aprobada por la junta general de accionistas, que fije expresamente los criterios para la distribución de utilidades. El estableci-

1 ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús. *Interés social y derecho de autorización preterrito*. Madrid: Civitas, 1995, p. 33.

2 PAZ-ARES RODRÍGUEZ, Cándido. "La ley, el mercado y el gobierno de las sociedades". *Iur et Veritas* 24, 2002, p. 159.

miento de dicha política y su modificación, de ser el caso, deberá ser informado por lo menos treinta (30) días antes de su aplicación, constituyendo "hecho de importancia" y de obligatorio cumplimiento. Las bolsas deberán establecer, en sus reglamentos internos, los alcances de fecha de registro y entrega de beneficios, la oportunidad en la que debe ser fijada y la anticipación con la que debe ser informada al mercado.

Este interés particular del accionista por su inversión y las crisis mundiales en el mercado de valores de data reciente, que han llevado a las empresas al colapso, han influido al orientar la evaluación de la empresa como interés del socio y al transformar las premisas del interés prioritario de la sociedad antes que el del socio, produciendo un desplazamiento de este concepto a lo que ahora es llamado "valor de empresa". No cabe duda de que tanto los terceros como los accionistas tienen interés en incrementar este valor, pues mayor será su beneficio desde sus distintos ángulos. Bajo estos parámetros debe propiciarse el valor de empresa, no solo en interés de los accionistas sino también de los terceros y los trabajadores, y para ello se propicia un código de conducta por parte de los responsables de la administración de la sociedad y se varía y amplía la concepción de las funciones de ciertos órganos societarios para convertirlos en órganos de supervisión y control societario de la gestión.

En el Código de Olivencia se ha priorizado la labor de supervisión del órgano de administración, en el que la responsabilidad del órgano no reposa solo en la administración de la sociedad, sino también en la supervisión de los actos de los encargados de la administración, y como quiera que dicho órgano es integrado por representantes de los accionistas que a su vez participan en el capital social, se resalta la

necesidad de hacer partícipes de dicho órgano a personas independientes, es decir, a consejeros que no tengan relación con la participación en el capital social en forma directa ni indirecta, y que no tenga igual relación con la administración de la sociedad. Se busca brindar una apariencia de total independencia para la determinación y decisión sobre ciertos asuntos societarios.

---

### 3. LA NECESIDAD DE UN ÓRGANO SUPERVISOR O LA DUALIDAD DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN

---

En nuestra legislación los órganos de administración de la sociedad anónima son la junta general, el directorio y la gerencia general. Somos conscientes de que la junta general no es un órgano de permanencia, pues se reúne por lo menos una vez al año y cuando lo requiera el directorio. La administración queda confiada al directorio, y se espera que éste cumpla su labor reuniéndose por lo menos una vez cada quince días para evaluar la gestión de la sociedad, verificar si la gerencia general –que es la que ejecuta los acuerdos del directorio y a quien se le ha confiado la administración diaria de la sociedad– viene realizando su gestión en armonía con los intereses de la sociedad y de los accionistas.

Dentro de otro panorama, el directorio actúa como un verdadero órgano de gestión, cuya función primordial es conducir los negocios ordinarios de la sociedad. Sin embargo, en las sociedades que superan un mínimo de dimensión –por lo general las que cotizan en bolsa–, las funciones de gestión están fundamentalmente en manos del equipo de dirección, que trabaja bajo la autoridad inmediata del primer ejecutivo de la compañía. Y así tiene que ser, pues el

consejo, por su funcionamiento discontinuo, su estructura colegiada y su carácter deliberante no es el órgano idóneo para llevar a cabo la administración de aquellas empresas. Dentro de la nueva proyección de este órgano, la función general de supervisión es la más genuina en las sociedades cotizadas y, dentro de ella, desglosa tres responsabilidades fundamentales: orientar la política de la compañía, controlar las instancias de gestión y servir de enlace con los accionistas.

Se pierde este interés de reunirse cuando la misma plana ejecutiva de la sociedad forma parte del directorio, prácticamente se interrelaciona una autosuficiencia de gestión en la cual la plana ejecutiva no requiere que se le autocontrole, siendo esta fase innecesaria por tratarse de las mismas personas. Con mayor razón cuando el accionista es a su vez director y gerente de la sociedad. Se dice que la sociedad anónima es un modelo societario en el cual se ha logrado desagregar la administración de la propiedad de la empresa, precisamente por la necesidad de contar con especialistas en las diferentes áreas de inversión de la sociedad. Cuando esta finalidad se distorsiona entonces esa credibilidad en la gestión social entra en una fase oscura de sospecha —que no precisamente por ser oscura es ilegal o responde a una conducta—, pero por lo general la penumbra suele llevarnos a tomar decisiones audaces que pueden lindar con la honestidad.

Dentro de este contexto, el Código Olivencia desarrolla la problemática de la figura del consejero independiente, señalando que la efectividad y credibilidad de la función general de supervisión y el análisis de las pautas de composición de los consejos de administración, revelan la conveniencia de introducir algunas innovaciones. Las más importantes afectan la composición cualitativa del órgano y, en defi-

nitiva, la procedencia o perfil de los consejeros. La principal recomendación en este punto se basa en la figura del consejero independiente, cuya misión primordial consiste en hacer valer en el consejo los intereses del capital flotante. Se le denomina consejero independiente por no estar vinculado con el equipo de gestión ni con los núcleos accionariales de control que más influyen sobre este. Se espera que con la participación del consejero independiente como integrante del órgano de administración de la sociedad, se logrará ampliar los puntos de vista en la administración societaria y elevará la disposición y la capacidad del consejo para desarrollar con eficiencia la función de supervisión.

Una crítica a la introducción de este elemento, dentro del órgano de administración, es que pudiera en un momento faltarles motivación para el ejercicio del cargo, quedando en la incertidumbre si su participación es siempre independiente, ya que siempre lo elige un grupo de accionistas. Otra circunstancia se propicia si estamos ante la elección del director por cooptación, cuando los mismos directores completan su número ante la vacancia del cargo por algún director.

Dentro de las recomendaciones en esta materia, la Comisión Olivencia señala que una vez introducida la figura del consejero independiente se hace preciso identificar los distintos grupos de consejeros que han de estar en el consejo de administración, y determinar cómo se articula un equilibrio razonable entre ellos. El objetivo es evitar que el proceso de toma de decisiones dentro del órgano se concentre en una sola persona o en un pequeño grupo de personas. Es manifiesto que el consejo está informado sobre la gestión de la sociedad y coordina con los niveles ejecutivos que la dirigen. Por esta razón, es conveniente que formen parte de él las personas más

significativas del equipo de gestión, y singularmente el primer ejecutivo de la compañía. Pero al propio tiempo, el consejo debe mantener la capacidad para examinar con cierta distancia e imparcialidad la labor desarrollada por los directivos de la empresa. De lo contrario, la función general de supervisión podría quedar en entredicho. Esta es la razón por la que se recomienda que una amplia mayoría de los miembros del consejo sean consejeros externos, es decir, no ejecutivos, sobre todo en aquellas sociedades no participadas mayoritariamente por una persona, un grupo familiar o un grupo de empresas.

El consejero independiente es el llamado a formar parte del consejo de administración en razón de su alta calificación profesional, al margen de que sea o no accionista.

El otro grupo de consejeros suele ser elegido precisamente por su participación en el accionariado de la sociedad y muestra su interés directo en velar por los negocios de la sociedad en una forma directa; el miembro accede al consejo por ser titular o representar a los titulares de paquetes accionariales de la compañía con capacidad de influir por sí solos, o por acuerdos con otros, en el control de la sociedad. El consejero independiente está llamado a representar los intereses del capital flotante (accionistas ordinarios). Los otros están vinculados al accionista o al grupo de accionistas de control (accionistas significativos). Y aún cuando de todos ellos se espera que aporten un punto de vista distanciado del equipo de dirección, no puede desconocerse que la situación de unos y otros, en términos de incentivos, intereses y vínculos, no es equivalente. Por ello, la Comisión Olivencia estima conveniente que la composición del grupo de consejeros externos se sujete a ciertas re-

glas que aseguren el debido equilibrio entre los independientes y los dominiales.

Es sobradamente conocido que el sistema proporcional, previsto en la legislación de sociedades anónimas para la designación de directores, ha encontrado dificultades insuperables en las sociedades cotizadas, a causa de la imposibilidad de agrupar las acciones de los inversores dispersos. El sistema proporcional contierte, sin embargo, un principio regulativo de indudable valor para orientar el gobierno de la empresa, y es por ello que la relación entre los directores independientes y los de dominio o de interés privado, debe establecerse teniendo en cuenta la relación existente entre el capital flotante (en manos de inversores ordinarios) y el capital estable (en manos de accionistas significativos). No se trata obviamente de una regla matemática, sino de una regla prudencial, cuyo objetivo es asegurar que los consejeros independientes tengan un peso suficiente en la formación del criterio del consejo.

Precisamente en este aspecto, Paz-Ares<sup>3</sup> señala que el establecimiento de una separación funcional entre decisiones de gestión —delegadas en el equipo ejecutivo— y las decisiones de control —reservadas al consejo (directorio)— constituye una condición necesaria para que el consejo desempeñe eficazmente su papel de mecanismo de gobierno. Considera que ello no es suficiente, y es necesario, además, adoptar ciertas medidas suplementarias sobre la composición y el funcionamiento del órgano (como reducción del tamaño, reglamentos de control, etc.), siendo relevante mantener medidas que permitan la independencia del consejo directivo frente a los ejecutivos. Opina el autor que no es

3. PAZ-ARES, Cándido. Op. cit., p. 143.

necesario para ello crear un consejo de vigilancia distinto, y que tampoco los ejecutivos quedan excluidos del consejo de administración, pues mientras se mantenga un equilibrio en la composición del órgano administrador la convivencia es permisible y encuentra su fortalecimiento, y en opinión de este reconocido tratadista, (Paz Ares), la medida efectiva para lograr la independencia se basa en la integración del consejo por una mayoría de consejeros independientes; propugna en este sentido la separación del cargo de presidente del consejo (directorio) y del primer ejecutivo de la sociedad.

En nuestra realidad, los principios de buen gobierno para las sociedades peruanas, aprobados por la comisión presidida por la Conasev, contienen el rubro "Tratamiento equitativo para los accionistas", el cual señala:

Se debe asignar un número suficiente de directores no ejecutivos, capaces de ejercer un juicio independiente en asuntos donde haya potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal efecto, tomar en consideración la participación de los accionistas carentes de control.

Los directores independientes son aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con el grupo de control de la misma.

Se recoge de esta manera la preocupación antes comentada, mas no toma partido respecto de la limitación del ejercicio del cargo de primer ejecutivo por parte del presidente del directorio.

Por otro lado, dentro del esquema de las recomendaciones para la práctica de buen gobierno contenido en el informe Olivencia, precisamente con el afán de mantener la independencia en las decisiones, se propician diversos consejos para tratar materias específicas. Así, la función

general de supervisión del consejo depende en buena medida de la creación de ciertos órganos de apoyo a los cuales confiar el examen y seguimiento permanente en algunas áreas de especial relevancia para el buen gobierno de la compañía: información y control contable selección de consejeros y altos directivos, determinación y revisión de la política de retribuciones, y evaluación del sistema de gobierno y de la observancia de sus reglas.

Consecuente con esta propuesta, el informe Olivencia recomienda la creación de las correspondientes *comisiones delegadas*. La determinación de las funciones y competencias de cada una de ellas corresponde al consejo. En forma ilustrativa señala cuáles son los cometidos básicos de las distintas comisiones. Los de la Comisión de Auditoría consisten fundamentalmente en evaluar el sistema de verificación contable de la sociedad, velar por la independencia del auditor externo y revisar el sistema de control interno. La función primordial de la Comisión de Nombramientos es cuidar de la integridad del proceso de selección de los consejeros y altos ejecutivos de la compañía, procurando que las candidaturas recaigan sobre personas que se ajusten al perfil de la vacante. La responsabilidad básica de la Comisión de Retribuciones consiste en auxiliar al consejo en la determinación y supervisión de la política de remuneración de los consejeros y altos ejecutivos de la sociedad. La misión fundamental de la Comisión de Cumplimiento es vigilar la observancia de las reglas que componen el sistema de gobierno de la compañía, revisar periódicamente sus resultados y elevar al consejo las propuestas de reforma. El papel de estas comisiones es fundamentalmente informativo y consultivo, aunque excepcionalmente puedan atribuírseles facultades de decisión. De lo que se trata no es que sustituyan en sus decisiones al consejo, sino

que le suministren elementos de juicio –información, asesoramiento y propuestas– para que éste desarrolle con efectividad su función de supervisión y mejore en este ámbito la calidad de sus prestaciones. En este aspecto, el documento aprobado por la comisión encargada de elaborar “Los principios para el buen gobierno de sociedades” no ha incorporado estos criterios relativos a comisiones delegadas, sin embargo, nada impide que al amparo de lo dispuesto en el artículo 174 de la LGS el directorio tome el acuerdo pertinente para delegar facultades permanentes en este sentido si fuera necesario.

---

#### 4. PROYECCIÓN DE LAS NORMAS SOBRE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

---

No nos debe sorprender que lo que comienza como una simple recomendación pueda convertirse después en norma obligatoria. Así, por ejemplo, actualmente en la revisión del Código de Sociedades Mercantiles en España, se está ante la propuesta de establecer que “un tercio de los consejeros de las empresas cotizadas tendrá que ser independiente”. El texto fue presentado por el vicepresidente segundo del gobierno, Rodrigo Rato, y el ministro de Justicia, José María Michavila, para crear un régimen especial para las sociedades cotizadas e impone un buen número de limitaciones a sus consejos de administración.

Todo ello comenzó como una recomendación a la luz del Informe Olivencia. Hoy busca su raíz en una norma imperativa. Parece que la genética del derecho mercantil se repite constantemente; comenzamos por los usos, las costumbres y luego caemos en la norma imperativa. El movi-

miento de reforma confesado en el Informe Olivencia propugna cambios en los modos de organizar el gobierno de las sociedades, fundamentalmente de aquellas cuyas acciones se cotizan en los mercados de valores. La aspiración al cambio denota una insatisfacción respecto de prácticas anteriores, pero la demanda no se dirige tanto a los poderes públicos por la vía de las reformas legislativas como a las propias sociedades, para que al amparo de la autonomía de la voluntad privada y de las facultades de autorregulación de sus órganos adopten las decisiones conducentes a su mejor gobierno.

Nos trae la noticia el borrador del futuro Código de Sociedades Mercantiles elaborado por encargo del gobierno español. El texto es firmado por tres prestigiosos catedráticos de derecho mercantil, Fernando Sánchez Calero, Alberto Bercovitz y Ángel Rojo, y recopila exhaustivamente la dispersa legislación actual de sociedades y regula por primera vez aspectos como los grupos de empresas, la sociedad anónima europea y el régimen de las sociedades cotizadas.

En este último capítulo se encuadra una de las grandes novedades del código, un conjunto de severas medidas que afectarán al consejo de administración de las empresas cotizadas y al estatuto de sus miembros. Así, la normativa conlleva definitivamente el concepto de consejero independiente al obligar a estas compañías a contar al menos con un tercio de independientes en el consejo de administración.

Propuestas de esta naturaleza nacen de simples recomendaciones que se desprenden, en la generalidad de los casos, de los diversos estudios realizados respecto de un buen gobierno corporativo, desde el Estudio Carbury y el Código Olivencia. Entre otras limitaciones, el proyecto comentado prohíbe ejercer ese cargo a quienes desempeñen o hayan desempeñado en los úl-

timos tres años funciones de administración o dirección en una entidad de crédito o financiera y a quienes sean miembros de dos o más consejos en otras empresas cotizadas. También se veta a quienes tengan una participación superior al uno por ciento en el capital social de la compañía y a los parientes, hasta el tercer grado, de quienes se encuentren en cualquiera de las situaciones anteriores. Ninguno de estos consejeros independientes podrá ser reelegido, ni podrá ejercer como administrador del mismo grupo al que pertenece la empresa en la que ha ejercido el cargo, por un período de tres años. Una vez que haya cesado, el texto impone una última limitación, la prohibición de prestar servicios en una sociedad competidora u otra del mismo grupo por un período de cuatro años.

Junto con la regulación de los consejeros independientes, el proyecto impone la separación de la presidencia del consejo de administración y la junta general de accionistas, que deberá ser dirigida por un consejero independiente.

Otra limitación del borrador se refiere a la edad máxima para formar parte del consejo de administración, tanto para independientes como para no independientes, establecida en 70 años y que supone dejar fuera del sillón de consejero a un buen número de miembros. Además, se propone impedir a los administradores que pertenezcan a más de tres consejos de administración de compañías cotizadas con el objetivo de que su dedicación sea plena y efectiva. Cualquier cláusula en los estatutos que obligue a poseer un determinado paquete de acciones o una cierta antigüedad como accionista para ser presidente o consejero se considera automáticamente nula. Los consejos de administración no deberán tener menos de cinco miembros ni más de 15, a excepción

de los casos en que se haya producido una fusión en los que se amplía el número a 24 durante un período de seis años. Deberán reunirse al menos una vez al mes y serán informados una vez cada trimestre por los directores generales, que acudirán al consejo a explicar la marcha de la sociedad. Además, se impone a los consejeros la prohibición de utilizar información privilegiada en beneficio propio.

Otra de las grandes novedades es la regulación del régimen retributivo del consejo de administración, ya sea en forma de participación en los beneficios (que nunca deberá ser superior al 1%) o con el sistema de entrega aplazada de acciones o de opciones sobre acciones. En estos últimos dos supuestos, el texto impone un férreo control por parte de la junta general de accionistas, que deberá aprobar el número y el precio de la entrega de acciones aplazadas y la duración de este sistema de retribución, así como el número de acciones objeto de opción, las condiciones de ejercicio del derecho y la duración de este sistema de retribución. En cualquier caso, el precio de compra de las acciones o de ejercicio del derecho de opción nunca podrá ser inferior a la cotización de las acciones del día del acuerdo de la junta o a la media del último semestre.

Se refuerza considerablemente el deber de información de los consejeros. Así, los miembros no ejecutivos del consejo tendrán que reunirse con el auditor de la entidad al menos una vez en cada ejercicio social. Los auditores estarán obligados, a su vez, a asistir personalmente a la junta general ordinaria de accionistas y a todas aquellas juntas en las que se haya puesto a disposición de los socios informes de auditoría que hayan sido elaborados por ellos. La transparencia, lema del código, debe ser total.

## 5. PRÁCTICAS PARA EL BUEN GOBIERNO EN LAS SOCIEDADES PERUANAS

Podemos apreciar cómo corren las reformas en el Viejo Mundo, y cuán lenta se proyectan en nuestra realidad. Nosotros estamos situados en la etapa de evaluación de las reglas de gobierno corporativo aprobadas en junio del 2002.

La Bolsa de Valores de Lima invitó a las empresas emisoras para incorporarse a la relación de empresas con gobierno corporativo, para que informen el nivel de adhesión a estos principios, creando un listado destacado de estas empresas. Actualmente se están desarrollando los cuestionarios ideales para determinar si las sociedades que cotizan en el mercado de valores cumplen con las recomendaciones aprobadas por la comisión.

Las empresas que han adoptado en un inicio los principios de buen gobierno corporativo son aproximadamente 14, y se espera que por lo menos sean un total de 200 las que puedan integrar la muestra representativa.

Los principios se resumen en los siguientes:

- Los derechos de los accionistas.
- Tratamiento equitativo de los accionistas.
- La función de los grupos de interés en el gobierno de las sociedades.
- Comunicación y transparencia informativa.
- Las responsabilidades del directorio.

Resultaría muy extenso desarrollar cada uno de los principios y su tratamiento, por lo que me referiré a ellos en la medida en que sea pertinente resaltar aspectos de la legislación vigente que encuentren su concordancia inmediata y, por cierto, relevante.

Al abordar este tema la OCDE señala que:

El gobierno corporativo es el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, tales como el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa. El gobierno corporativo también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño.

Se le viene reconociendo como un valioso medio para alcanzar mercados más confiables y eficientes.

Del documento elaborado por la comisión de alto nivel<sup>4</sup> podemos extraer los conceptos que han motivado la redacción de las reglas que propician la práctica de este buen gobierno de las sociedades. El gobierno corporativo explica las reglas y los procedimientos para tomar decisiones en asuntos como el trato equitativo de los accionistas, el manejo de los conflictos de interés, la estructura de capital, los esquemas de remuneración e incentivos de la administración, las adquisiciones de control, la revelación de información, la influencia de inversionistas institucionales, entre otros, que afectan el proceso a través del cual las rentas de la sociedad son distribuidas.

Los inversionistas consideran cada vez más la aplicación de prácticas de buen gobierno como un elemento de suma importancia para preservar el valor real de sus inversiones en el largo plazo, en la medida en que conlleva eliminar la información desigual entre quienes administran la

<sup>4</sup> Comisión bajo la presidencia de la Cruzat.

empresa y sus inversionistas. Refuerza este objetivo la existencia de un adecuado marco legal y prácticas de supervisión eficientes que velen por la existencia de mercados transparentes que garanticen la protección del inversionista.

En nuestro país se han dado normas de protección al accionista minoritario para asegurar la satisfacción de sus derechos y expectativas en las sociedades que prioritariamente se cotizan en bolsa.

Se constituyó una comisión de alto nivel, con la participación del sector público y privado, para establecer principios de buen gobierno corporativo aplicables a las empresas peruanas. Se recogieron los principios de la OCDE, aprobados en abril de 1999. Dicho comité estuvo presidido por el representante de la Conasev e integrado por los representantes de Ministerio de Economía y Finanzas (MEF); Superintendencia de Bancas y Seguros (SBS); Bolsa de Valores de Lima (BVL); Asociación de Bancos (Asbanc); Confiep; Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales); y Centro de Estudios de Mercados de Capitales y Financiero (MC&F).

Los principios de buen gobierno para las sociedades peruanas están llamados a constituirse en la guía para las empresas. Su puesta en práctica en virtud de la autodeterminación de cada sociedad promoverá una cultura de buenas prácticas de gobierno corporativo. Si bien es cierto que la motivación de dichos principios son precisamente las sociedades que cotizan sus acciones en bolsa y aquellas que se encuentran inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, es recomendable su aplicación a todas las sociedades, reconociéndose que existen ciertos principios que solamente son de aplicación a las primeras.

Las prácticas para el buen gobierno corporativo se centran en los problemas de

gobierno resultantes de la separación entre la propiedad y el control, descansa esencialmente en la rendición de cuentas, donde los derechos de los accionistas y grupos de interés social (*stakeholders*: comunidades, trabajadores, Estado, proveedores, etc.) son reconocidos y respetados, y en la eficiencia, por la que las empresas operan eficientemente y generan ganancias de acuerdo con los intereses de los accionistas, con una gerencia debidamente motivada y en cumplimiento con las regulaciones y leyes.

En las causas de esa corriente reformista se halla una razón de fondo que puede considerarse constante en la naturaleza de las sociedades que apelan a los mercados de capitales: la separación entre propiedad y gestión. Si bien esta separación puede producir ventajas, como la especialización de las funciones financieras y gerenciales, lleva inherente el riesgo de conflictos de intereses. A este riesgo se suma el derivado de la existencia de diversos grupos de accionistas. Junto con los accionistas significativos, el creciente número de los pequeños inversores y el peso cada vez mayor de los inversores institucionales son factores que introducen tensiones internas en la propiedad de las sociedades. Por eso, a medida que aumenta el grado de separación entre propiedad y gestión y la importancia relativa de los inversores pequeños y de los institucionales, se acentúa la necesidad de nuevas fórmulas de equilibrio en la organización del gobierno de las sociedades cotizadas. Todos los accionistas son, en conjunto, los dueños de la sociedad, pero el distinto papel de cada uno de los grupos en que se encuadran requiere la adopción de medidas de moderación o contrapeso, con el objeto de que ninguno de ellos se arrogue un poder a expensas o en detrimento de los intereses de los otros.

Los principios antes mencionados se decantan de la siguiente manera:

### 5.1 Los derechos de los accionistas

El marco del gobierno de las sociedades debe proteger los derechos de los accionistas.

Se reafirma el reconocimiento de los derechos básicos de los accionistas, como son: la participación con voz y voto en las juntas de accionistas; la designación de los miembros del directorio; la participación en los beneficios de la sociedad y la fijación de una política de dividendos; el registro de su propiedad en el libro de matrícula de acciones, así como el traspaso o transferencia de acciones, y la recepción oportuna de certificados de suscripción preferente y de acciones suscritas en los casos de aumento de capital.

Los accionistas tienen derecho a participar y a estar lo suficientemente informados sobre las decisiones que acarrearán cambios fundamentales en la sociedad, tales como: enmiendas a los estatutos, escrituras de constitución u otros documentos de gobierno de la sociedad; autorización para la emisión de nuevas acciones; y transacciones extraordinarias, como reorganizaciones societarias y venta o contratos sobre partes sustanciales del activo social, o cualquier otra transacción que derive o pueda derivar en la venta de la compañía.

Merece comentario especial este enunciado, pues, en efecto, lo menos que puede pedir un accionista es que se le informe sobre los asuntos a tratar en la junta de accionistas, es más, tiene el derecho de información en la forma establecida en la ley (artículo 130)<sup>5</sup>. La información sobre ventas de activos de importancia de la sociedad debe estar a disposición de los accionistas; es una situación relevante que la

misma LGS ha previsto en el inciso 5 del artículo 115, cuando señala que la junta general es competente para acordar la enajenación, en un solo acto, de activos cuyo valor contable exceda el cincuenta por ciento del capital de la sociedad.

La protección del derecho de los accionistas también contiene el enunciado de contar con la posibilidad de participar de forma efectiva y votar en las juntas generales de accionistas, debiendo ser informados acerca del reglamento, incluido el proceso de votación, que rige las juntas generales de accionistas.

Se recoge el derecho de los accionistas de participar en las juntas generales, aspecto que está regulado en la Ley General de Sociedades, propiciándose la participación de los accionistas que tengan inscrito su derecho en el libro de matrícula de acciones. Su participación efectiva no se circunscribe exclusivamente a su presencia directa y personal, sino a través de su representante. En tal caso, la Ley General de Sociedades contiene dos normas de singular relevancia: el artículo 90, el cual dispone que:

Todas las acciones pertenecientes a un accionista deben ser representadas por una sola persona, salvo disposición distinta del estatuto o cuando se trata de acciones que pertenecen individualmente a diversas per-

estar a disposición de los accionistas en las oficinas de la sociedad o en el lugar de celebración de la junta general, durante el horario de oficina de la sociedad.

Los accionistas pueden solicitar con anterioridad a la junta general o durante el curso de la misma los informes o aclaraciones que estimen necesarias acerca de los asuntos comprendidos en la convocatoria. El directorio está obligado a proporcionárselos, salvo en los casos en que juzgue que la difusión de los datos solicitados perjudicaría el interés social. Esta excepción no procede cuando la solicitud sea formulada por accionistas presentes en la junta que representen al menos el veinticinco por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto.

<sup>5</sup> Artículo 130.- Desde el día de la publicación de la convocatoria, los documentos, mociones y proyectos relacionados con el objeto de la junta general deben

sonas pero aparecen registradas en la sociedad a nombre de un custodio o depositario;

y el artículo 122, el cual dispone que:

Todo accionista con derecho a participar en las juntas generales puede hacerse representar por otra persona. El estatuto puede limitar esta facultad, reservando la representación a favor de otro accionista, o de un director o gerente.

Como se puede apreciar la norma requiere de un complemento interno, y es precisamente la información que debe darse al accionista respecto de su derecho de participación, además de la forma como se realizan las reuniones. Actualmente, en la casuística española, el Banco Bilbao Vizcaya ha aprobado el reglamento de sus órganos de dirección, es decir, ha implantado normas reglamentarias acerca de la manera como se desarrollan las reuniones societarias.

Las pautas de protección inciden en lo siguiente:

- Se debe proporcionar a los accionistas información suficiente y con la debida anticipación, concerniente a la fecha, lugar y agenda de estas juntas generales, además de una información detallada sobre las cuestiones por tratar en estas. No se deben incorporar en la agenda asuntos genéricos; se deben precisar los puntos por tratar, de modo que se discuta cada tema por separado, facilitando su análisis y evitando la resolución conjunta de temas respecto de los cuales se puede tener una opinión diferente.

El lugar de celebración de las juntas generales se debe fijar de modo que se facilite la asistencia de los accionistas a estas.

Respecto de la incidencia de este aspecto en la Ley General de Sociedades, la discusión de los temas de la agenda

debe guardar un orden, con mayor razón cuando, previendo situaciones similares, la indicada ley introdujo la novedad de proteger al accionista minoritario, permitiéndole dejar constancia al momento de fijar el quórum en las juntas generales convocadas para tratar asuntos que, conforme a ley o al estatuto, requieren concurrencias distintas, o calificadas. Se busca proteger el interés del accionista para evitar ser obligado a asistir, aun cuando sea consciente de que su participación puede ser perjudicial para su interés. La norma de buen gobierno incide además en el orden de las discusiones y la independencia en el trato de los asuntos de la agenda con el fin de evitar confusiones y dar, precisamente, una claridad de la voluntad expresada por los accionistas a través de los acuerdos. En cuanto al lugar de celebración de las juntas generales, la ley señala que las sesiones se efectúan en el lugar del domicilio de la sociedad, siendo este el lugar señalado en el estatuto, salvo que se prevea la posibilidad de realizarlas en un lugar distinto. De conformidad con el reglamento del Registro de Sociedades:

... deberá consignarse como domicilio una ciudad ubicada en territorio peruano, precisándose la provincia y departamento a que dicha ciudad corresponde.

Indudablemente, debe precisarse el lugar de reunión de los socios, ya que la sugerencia del documento relativo a las prácticas de buen gobierno societario, induce a precisar un lugar de fácil acceso a los socios. Se brindaría mayor facilidad si las sesiones de juntas generales se pudieran realizar en la modalidad de sesión no presencial, que está regulada para la sociedad anónima ce-

rrada, que a mi entender solo es factible para el caso de las sociedades que no tienen la condición de sociedades anónimas cerradas.

- Los accionistas deben contar con la oportunidad de introducir puntos a debatir, dentro de un límite razonable, en la agenda de las juntas generales.

Los temas que se introduzcan en la agenda deben ser de interés social y propios de la competencia legal o estatutaria de la junta. El directorio no debe denegar esta clase de solicitudes sin comunicar al accionista un motivo razonable.

Resulta importante la recomendación en el sentido indicado, correspondiéndole al directorio filtrar los asuntos que considere de importancia o de competencia de la junta general de accionistas; por lo demás, los puntos que se van a introducir no podrán incorporarse en la misma junta general, pues se rompe el principio del buen orden contemplado en el artículo 116, cuando señala que:

... el aviso de convocatoria especifica el lugar, día y hora de celebración de la junta general, así como los asuntos a tratar... La junta general no puede tratar asuntos distintos a los señalados en el aviso de convocatoria, salvo en los casos permitidos por la ley

y el artículo 198, que obliga a:

... expresar en la convocatoria de la junta general, con claridad y precisión, los asuntos cuya modificación se someterá a la junta

Estas premisas de orden legal dejan a buen criterio del directorio incorporar en la agenda las sugerencias de los accionistas; y en caso que se deniegue tal petición, a responder comunicando el motivo razonable.

- Los accionistas deben contar con la oportunidad de solicitar con anterioridad a la junta general o durante su curso, los informes o aclaraciones que estimen necesarios acerca de los puntos de la agenda.

Esta recomendación está amparada en el artículo 131, cuando señala que:

A solicitud de accionistas que representen al menos el veinticinco por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto, la junta general se aplazará por una sola vez, por no menos de tres ni más de cinco días y sin necesidad de nueva convocatoria, para deliberar y votar los asuntos sobre los que no se consideren suficientemente informados...

Este derecho contemplado como uno de minoría representativa se procura ampliar a cualquier accionista, hecho que puede causar un perjuicio en la toma de decisiones de la sociedad, salvo que de la lectura de la recomendación de la práctica de buen gobierno se visualice siempre como un derecho de una minoría calificada. En todo caso, la precisión se estaría haciendo en el sentido de que la ampliación de la información no solo puede hacerse durante la sesión sino antes de ésta. Merece también un comentario esta recomendación, y es que se debe evitar el abuso de la mayoría cuando se valga de este aplazamiento para justificar la congregación de los votos necesarios, ante la ausencia de algunos socios, que posteriormente pueden hacerse presentes en la sesión al amparo del artículo 124, el cual permite que:

las acciones de los accionistas que ingresan a la junta después de instalada, no se computan para establecer el quórum pero respecto de ellas se puede ejercer el derecho a voto.

En tal supuesto, la calificación de la necesidad del aplazamiento queda en manos de la mayoría, que ve con buenos ojos esa estrategia para congregar los votos faltantes para la toma del acuerdo. La recomendación debe evitar que se soliciten aplazamientos injustificados, o que en todo caso exista un derecho de veto al aplazamiento, que no dependa solo de la mayoría, sino de un porcentaje determinado del número de accionistas presentes en la sesión.

- Se debe permitir a los accionistas votar personalmente o por delegación, confiando el mismo valor y efecto a los votos emitidos de una u otra forma.
  - El estatuto no debe imponer límites a la facultad de todo accionista con derecho a participar en las juntas generales de hacerse representar por la persona que designe.
  - Quienes soliciten poderes de representación para la junta general deben informar a los accionistas sobre los temas respecto de los cuales ejercerán el poder y el sentido del voto que adoptarán, incluyendo toda la información relevante.

La ley no atribuye un mayor o menor valor al voto expresado a través del representante, lo que hace es limitar la concurrencia de varios representantes de un mismo titular, así, el artículo 90 cuando señala que: "Todas las acciones pertenecientes a un accionista deben ser representadas por una sola persona...", no hace otra cosa que mantener la coherencia del voto. Cuando el estatuto ha previsto la representación del titular de las acciones por más de una persona, en tal caso, limita el derecho de impugnación y el de separación si el sentido de los votos no es concurrente. La Ley General de Sociedades limitó la representación del accionista en la

junta general a una sola persona, para evitar que el titular de varias acciones las reparta entre varios representantes e impresione con su presencia en la junta, no obstante que pudiera tratarse de un accionista que no tuviese una representación significativa. Esto reduce a una persona la representación del accionista, dejando a salvo la posibilidad de pactar en sentido contrario, y permitir que se regule en el estatuto esta representación plural. ◊

Es norma de conducta del representante, que informe a su representado sobre los resultados de su gestión, pues no puede presumir que siempre lo representará en dichos actos, y, además, es un derecho del accionista mantenerse informado, ya sea en forma directa o en forma indirecta a través de su representante.

- Se deben revelar las *estructuras o convenios de capital* que permitan a ciertos accionistas ejercer un control desproporcionado en contraposición a su participación accionaria.

A consecuencia de lo dispuesto en la nueva Ley General de Sociedades, que permite el pacto de accionistas y los convenios parasocietarios, amparados en los artículos 8<sup>o</sup> y 55<sup>7</sup>, se debe dar

6 Artículo 8.- Convenios entre socios o entre éstos y terceros

Son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea conveniente, los convenios entre socios o entre éstos y terceros, a partir del momento en que le sean debidamente comunicados.

Si hubiera contradicción entre alguna estipulación de dichos convenios y el pacto social o el estatuto, prevalecerán estos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes la celebraron.

7 Artículo 55.- ... Adicionalmente, el estatuto puede contener:

- a. los demás pactos lícitos que caimen convenciones para la organización de la sociedad.

publicidad a los convenios que afecten la estructura del capital social, ello con el propósito de mostrar una transparencia en la tenencia de las acciones y gestión de la sociedad. En la medida en que los convenios o pactos parasocietarios se puedan inscribir en el Registro de Sociedades, tendrán que ser respetados por la sociedad, y por supuesto son de conocimiento de terceros y de los socios. Sin embargo, cuando se trata de convenios que versan sobre acciones, de acuerdo con lo señalado en el artículo 92, se deberán inscribir en la matrícula de acciones aquellos celebrados entre accionistas o de accionistas con terceros, que versen sobre las acciones o que tengan por objeto el ejercicio de los derechos inherentes a ellas. En tal caso, no hay un deber de publicidad, pues la matrícula de acciones la lleva la sociedad, razón por la que la recomendación imputa una norma de conducta muy importante, como es informar a los socios la situación sobre las relaciones internas societarias. Es indudable que esta información tiene el carácter de reservada, y solo será accesible al accionista que la solicite, pues es de su interés conocer cuál es el compromiso de los socios para poder ofrecer libremente sus acciones a terceros interesados en la adquisición de éstas. Ello nos trae el tema de la publicidad de estos registros en las entidades encargadas de registrar

h. Los convenios societarios entre accionistas que los obligan entre sí y para con la sociedad.

Los convenios a que se refiere el literal h, anterior que se celebran, modifican o terminan luego de haberse otorgado la escritura pública en que conste el estatuto, se inscriben en el Registro sin necesidad de modificar el estatuto.

las acciones bajo el sistema de la anotación en cuenta; caso en que debería contemplarse la posibilidad de que dicha información no solo sea accesible a la sociedad que la solicita, sino al accionista, que es el interesado en conocer los compromisos existentes en la sociedad en que participa.

- Los *mercados de control societario* deben funcionar de una manera eficiente y transparente.
  - La información relativa a la *adquisición de control corporativo* y las transacciones extraordinarias deben comunicarse de forma directa y clara para que los inversores entiendan sus derechos. Las transacciones deben realizarse con precios transparentes y en condiciones justas y equitativas, a fin de proteger los derechos de todos los accionistas de acuerdo con su categoría.
  - Los mecanismos "antidisorción" no se deben emplear para eximir a la dirección de sus responsabilidades.
  - En caso de producirse una *oferta pública de adquisición* (OPA), los accionistas de la empresa deberán tener el derecho de participar en la prima que un tercero pague por adquirir el control de la sociedad.

La *administración de la sociedad* emisora deberá *actuar con neutralidad* y no adoptar medidas de protección contra ofertas de adquisición, *salvo que cuente con la autorización expresa de la junta general*.

La transferencia de control debe incluir la adecuada revelación de los criterios de valorización que sustentan cualquier oferta. Para este efecto, la administración de la sociedad objetivo debe establecer los mecanismos que permitan a los titulares de acciones u otros valores

susceptibles de suscribir o adquirir, tomar conocimiento de la oferta pública de adquisición y las condiciones planteadas por el oferente, y adoptar una decisión adecuadamente razonada.

Comentario especial merece esta recomendación, pues está inserta en lo que llamamos la transparencia del mercado y el respeto a la prima de control de los accionistas, dentro del sistema de las sociedades que cotizan sus acciones en bolsa. En opinión de Paz-Ares<sup>8</sup>, el problema fundamental de los mercados de valores está en la protección de los accionistas frente al riesgo genérico de abuso de expropiación por parte de los accionistas significativos o de control. Este viene a ser el núcleo del problema del debate sobre Corporate Governance, que de por sí justifica la intervención legal. Ante la existencia de accionistas significativos que cuentan con ventajas claras, como: incentivos para obtener información y controlar a los equipos de gestión, se tiene que también pueden representar sus propios intereses, que no coinciden necesariamente con los de los accionistas en minoría. Ese capital flotante es el perjudicado y la ley trata de compensarlo con la denominada prima de control. En efecto, en todo el mundo, los paquetes de control se intercambian con una prima sobre su precio de mercado. El adquirente del control no suele pagar una mayor cantidad que la del mercado por simple capricho, son innumerables los motivos que lo llevan a esa decisión, entre ellos, la mejora del valor esperado de la empresa, que se verá retribuido con un cambio en el control de la gestión social. En tal

supuesto, el grupo administrador de la sociedad ve con mucha preocupación su permanencia en la gestión, razón que motiva a la política de antiopas (antioferas públicas de adquisición).

La defensa hacia el accionista minoritario consiste en beneficiarlo con la prima de control, que debe ser extendida a todo accionista ante el ofrecimiento de adquisición de acciones por parte de las personas que tienen como intención superar los umbrales en la titularidad de las acciones en una sociedad y obtener así una participación significativa. La Ley del Mercado de Valores señala, en su artículo 68, que:

La persona natural o jurídica que pretenda adquirir, directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, una cantidad de acciones con derecho a voto inscritas en rueda de bolsa, o de bonos convertibles; derechos de suscripción u otros valores que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de tales acciones, con el objeto de alcanzar en dicha sociedad una participación significativa, o incrementar la ya alcanzada, deben efectuar una oferta pública de adquisición dirigida a los titulares de acciones de dicha sociedad.

De acuerdo con el reglamento de ofertas públicas de adquisición (OPA) y de compra de valores por exclusión aprobado por resolución de la Conasev 088-2000-EF-94.10, la OPA tiene como propósito que todos los accionistas con derecho a voto reciban un tratamiento equivalente en caso de adquisición o incrementos de participación significativa en sociedades de acciones con derecho a voto inscritas en rueda de bolsa, y en el pago de la prima que con tal motivo se les ofrezca. Asimismo, tiene la finalidad de asegurar la divulgación de información necesaria para que los destinatarios de la oferta puedan formular un juicio fundado res-

<sup>8</sup> PAZ-ARES, Cándido. Op. cit., p. 145.

pecto de la conveniencia o no de transferir sus valores.

Está obligada a efectuar una OPA toda persona natural o jurídica que pretenda adquirir a título oneroso, directa o indirectamente, en un solo acto o actos sucesivos, dentro de un período de doce meses, obligaciones convertibles en acciones con derecho a voto, certificados de suscripción preferente de acciones con derecho a voto u otros valores similares que dan derecho a la suscripción o adquisición de acciones con derecho a voto, así como acciones con derecho a voto de una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto representativas de su capital social inscritas en una bolsa de valores, cuando dicha adquisición le permita alcanzar o incrementar la participación significativa en el emisor de tales acciones. Asimismo, está obligada a efectuar una OPA toda persona natural o jurídica que se encuentre dentro de los supuestos contemplados en los artículos 31, 44a y segundo párrafo del artículo 45, es decir, cuando calce en el supuesto de las adquisiciones indirectas<sup>9</sup>, y cuando la OPA no se haya efectuado por la totalidad de las acciones con derecho a voto, y dentro de los 12 meses

siguientes a la fecha de conclusión de la OPA, se incremente la participación significativa en un porcentaje igual o mayor al cinco por ciento del capital social, en tal caso, deberá formularse una nueva OPA por el número de valores que le permita alcanzar el umbral inmediato superior establecido, menos una acción.

La obligación de efectuar una OPA también se genera si la adquisición de participación significativa se pretende realizar a través de personas que forman parte o controlan un grupo económico, o a través de la actuación concertada de dos o más personas.

La ley regula la participación significativa a efectos de determinar la obligación de realizar una oferta pública de adquisición, y señala como tal (artículo 5)<sup>10</sup> "toda propiedad directa o indirecta de acciones con derecho a voto que represente un porcentaje igual o superior al 25 por ciento del capital social de una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto representativas de su capital social inscritas en una bolsa de valores". Se incluye en el cómputo la propiedad, directa o indirecta, que corresponde a las personas que forman parte o controlan el grupo económico al que pertenece el titular de la participación, así como la participación de las personas con las que tuviere actuación concertada, aun cuando no formen parte de su grupo económico.

9 a) Adquisiciones indirectas.- Cuando se alcance o incremente participación significativa en cualquiera de los porcentajes señalados en el artículo 6 del reglamento, a través de actos de reorganización societaria o de la adquisición de valores de una persona jurídica que tiene propiedad directa o indirecta en el capital social de una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscritas en una bolsa de valores, se deberá formular una OPA dentro de los tres meses siguientes a la reorganización o adquisición, según corresponda, prorrogables por tres meses adicionales, previa solicitud fundamentada, por el número de valores adquiridos por en ningún caso por menos del mínimo que resulte de la aplicación de los incisos a), b) o c) del artículo 6 del

reglamento, el que corresponda, o vender mediante una OPV incondicional las acciones adquiridas. En este último caso, CONASEV podrá determinar que dicha OPV se efectúe mediante subasta pública la que podrá llevarse a cabo en un mecanismo controlado de negociación.

10 Resolución Conasev 088-2000-ef-04.10

La obligación de realizar una OPA se genera cuando:

- Se pretende alcanzar en un solo acto o en actos sucesivos una participación igual o superior al 25 por ciento del capital social del emisor. En este caso, la OPA debe realizarse sobre el número de valores que se pretende adquirir, pero en ningún caso por menos del 5 por ciento del capital social del emisor.
- Se pretende alcanzar en un solo acto o en actos sucesivos una participación igual o superior al cincuenta por ciento del capital social del emisor. En este caso, la OPA debe realizarse por el número de valores que se pretenda adquirir, pero en ningún caso por menos del diez por ciento del capital social del emisor.
- Se pretende alcanzar en un solo acto o en actos sucesivos una participación igual o superior al sesenta por ciento del capital social del emisor. En este caso, la OPA debe realizarse por la cantidad de valores que se pretende alcanzar pero en ningún caso por menos del diez por ciento del capital social. Esta regla prevalece respecto de las anteriores.

Dentro de los criterios de transparencia, la comisión de alto nivel ha pronunciado recomendaciones relativas a códigos de conducta, pues ante la oferta de adquisición de acciones, la sociedad y los socios deben actuar en forma transparente y evitar ingresar a los conflictos de las ofertas de compras hostiles que llevan a ciertos grupos de accionistas a envenenar el sistema de adquisición mediante actos hostiles, con el propósito de no perder el control de la sociedad, en lugar de realizar francamente otra oferta competidora, que en forma transparente ofrezca condiciones compara-

bles con la oferta primigenia. Esa es la razón por la cual se recomienda que la *administración de la sociedad* emisor *actúe con neutralidad* y que no adopte medidas de protección contra ofertas de adquisición.

Entre otras recomendaciones se propicia que:

- Los accionistas, incluidos los inversores institucionales, tomen en cuenta los costos y beneficios derivados del ejercicio de su derecho a voto.
- *En caso de exclusión de un valor del Registro Público del Mercado de Valores*, aquellos inversionistas que se consideren afectados por dicho acto puedan desprenderse de sus valores y venderlos en condiciones razonables antes que la sociedad sea retirada del mecanismo de negociación.
- *Las discrepancias* que se susciten entre la sociedad y sus accionistas se resuelvan mediante el sometimiento de dichas controversias al mecanismo del *arbitraje*, pudiéndose establecer, para tal fin, un convenio arbitral obligatorio en el estatuto de la sociedad.

El artículo 48 de la Ley General de Sociedades señala que:

No procede interponer las acciones judiciales contempladas en esta ley o en las de aplicación supletoria a ésta cuando exista convenio arbitral obligatorio contenido en el pacto social o en el estatuto que someta a esta jurisdicción resolver las discrepancias que se susciten. Esta norma es de aplicación a la sociedad, a los socios o administradores, aun cuando al momento de suscitarse la controversia hubiesen dejado de serlo, y a los terceros que al contratar con la sociedad se sometan a la cláusula arbitral. El estatuto también puede contemplar el uso de mecanismos de conciliación extrajudicial con arreglo a la ley de la materia.

### 5.2 Tratamiento equitativo de los accionistas

El marco del gobierno societario debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.

En este rubro se propicia el tratamiento igualitario al accionista de la misma clase o categoría; ello en función de que las sociedades puedan emitir acciones que otorguen diferentes derechos, caso en el cual se agrupan por clases, recomendándose que cualquiera que fuese la clase de acciones, todos los accionistas tienen el mismo derecho a voto. Es decir, un voto por cada acción, con excepción de la norma contenida en el artículo 164 que se refiere al voto acumulativo para la elección de directores, o el caso de la suspensión del derecho a voto al socio moroso, o al que tenga interés en el conflicto con la sociedad. Se proclama que todo inversor tiene derecho a informarse acerca de los derechos de los votos asociados; es decir, aquellos votos sindicados en mérito del acuerdo o pacto de conocimiento de la sociedad.

Causa preocupación la recomendación de canjear acciones sin derecho a voto por aquellas que tengan ese derecho. En tal supuesto, debe tratarse el tema desde dos ángulos distintos, las acciones de inversión originadas en las del trabajo (que no tienen participación en el capital social) y aquellas otras que tienen su participación en el capital social, pero que no tienen derecho a voto (precisamente porque a cambio de ello cuentan con un beneficio económico) y de un trato distinto al de las acciones comunes. En este último caso, tienen el privilegio de recibir información por lo menos dos veces al año, sus derechos no se pueden modificar, salvo con su con-

sentimiento, y tienen derecho a un beneficio económico ventajoso y además siempre se les debe repartir la utilidad. Respecto de este grupo de acciones resulta innecesario proponer la conversión de esos títulos por otros con derecho a voto. Es válida la variedad de instrumentos de inversión, y no es necesario promover su conversión, precisamente por el beneficio económico que representan.

En cuanto al ejercicio del derecho a voto, se debe tener presente la recomendación consistente en el sentido de que las entidades depositarias de las acciones deben emitir los votos de acuerdo con la voluntad expresada por el propietario nominal de las acciones, pues este es un derecho del accionista. El artículo 107 de la LGS dispone que "en el usufructo de acciones, salvo pacto en contrario, corresponden al propietario los derechos de accionista..."; el artículo 109 precisa que "en la prenda de acciones los derechos de accionista corresponden al propietario...", y "el acreedor prendario está obligado a facilitar el ejercicio de sus derechos al accionista...". En este contexto, en que la recomendación resulta plausible, el socio tiene el derecho a expresar directamente su voto o a través del depositario de sus acciones.

Y, respecto de la recomendación relativa a la participación de directores independientes en el seno del directorio, se señala que:

Se debe asignar un número suficiente de directores no ejecutivos, capaces de ejercer un juicio independiente, en asuntos donde haya potencialmente conflictos de intereses, pudiéndose, para tal efecto, tomar en consideración la participación de los accionistas carentes de control. Califica como directores independientes a aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con el grupo de control de la misma.

En este aspecto, parece muy tímida la recomendación, pareciera buscar no desligar del control de la gestión societaria al accionista vinculado, pues la recomendación es determinar un número suficiente de directores no ejecutivos, entendemos que la casuística dará el número suficiente en cada estructura societaria. Así, por ejemplo, la Ley de Sociedades en su artículo 179 hace referencia a esta vinculación y al conflicto societario entre el acuerdo del directorio y el beneficio que se propicie a favor de uno de sus integrantes<sup>11</sup>. En tanto que el artículo 180 de la LGS regula el conflicto de interés<sup>12</sup>. Se puede apreciar que en el supuesto del artículo 179 el director podrá celebrar el contrato con la

sociedad si lo aprueban los dos tercios del número de directores; mientras que en el caso del conflicto de intereses tan solo se hace referencia a que debe existir de por medio la aprobación de la sociedad, sin llegar a calificar la mayoría para la aprobación del acuerdo. Todo parecería indicar que de existir una participación de directores no ejecutivos, ni vinculados en la sociedad, estos deberían ser por lo menos dos tercios del número de directores, a efecto de garantizar esta transparencia en la gestión y control de la sociedad; o en caso de fijarse una proporción menor, delegar en un comité de directores no ejecutivos las decisiones que impliquen conflicto de intereses o contratación con la misma sociedad por parte de uno o algunos de los directores. En relación con los directores independientes, se les podría establecer incompatibilidades y restricciones para su elección, y se recomienda encargarles las decisiones en asuntos en los que los otros directores se encuentran en conflicto de intereses, como las que tienen que ver con las retribuciones o la supervisión de los trabajos de los auditores.

11 Artículo 179. "El director solo puede celebrar con la sociedad contratos que versen sobre aquellas operaciones que normalmente realiza la sociedad con terceros y siempre que se concierten en las condiciones del mercado. La sociedad solo puede conceder crédito o préstamos a los directores u otorgar garantías a su favor cuando se trate de aquellas operaciones que normalmente celebre con terceros.

Los contratos, créditos, préstamos o garantías que no reúnan los requisitos del párrafo anterior podrán ser celebrados u otorgados con el acuerdo previo del directorio, tomado con el voto de al menos dos tercios de sus miembros.

Lo dispuesto en los párrafos anteriores es aplicable también a los directores de empresas vinculadas y de los cónyuges, descendientes, ascendientes y parientes dentro del tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad de los directores de la sociedad y de los directores de empresas vinculadas.."

12 Artículo 180. "Los directores no pueden adoptar acuerdos que no causen 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. No pueden participar por cuenta propia o de terceros en actividades que compitan con la sociedad, sin el consentimiento expreso de ésta.

El director que en cualquier asunto tenga interés en contrario al de la sociedad debe manifestarlo y abstenerse de participar en la deliberación y resolución concerniente a dicho asunto.."

### 5.3 La función de los grupos de interés en el gobierno de las sociedades

La recomendación conlleva el reconocimiento de los derechos de los grupos de interés, como trabajadores, proveedores y acreedores, a los que se protege de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos, así como reconocerles el acceso a la información relevante.

### 5.4 Comunicación y transparencia informativa

La recomendación incide en el marco del gobierno de las sociedades, que debe asegurar que se presenta la información de

manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno corporativo.

Existen obligaciones que deben cumplir las sociedades que se encuentran inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, a fin de que se garantice la inexistencia de conductas fraudulentas, manipulaciones o conductas abusivas por parte de sus diversos participantes y exista transparencia en la información y operaciones, una formación de precios confiable y un trato equitativo a los inversores. Se logrará la transparencia cuando la información de sus participantes se brinde en forma oportuna, completa, veraz, clara y económica, con la información relevante relativa a la emisión, colocación o intermediación, de tal modo que en igualdad de condiciones y oportunidades, dispongan de la información suficiente para tomar sus decisiones financieras.

En este contexto se proclama la necesidad de incluir en la información material a disposición de los accionistas:

- Los resultados financieros y de explotación de la empresa.
- Los objetivos de la empresa.
- La participación mayoritaria y los derechos a voto.
- Los miembros del directorio y los ejecutivos principales y sus remuneraciones.
- Los factores de riesgo material previsibles y las acciones tomadas para reducir su impacto.
- Las cuestiones materiales referentes a los empleados y otros grupos de interés.
- Las estructuras y políticas de gobierno.
- Los hechos de importancia referidos a la sociedad emisora, el valor y la oferta que de este se haga.
- Los grupos económicos.

Por otro lado, merece especial comentario la transparencia en la información financiera que debe ponerse a disposición de los accionistas, para tal caso se indica que:

- Se debe preparar, auditar y presentar la información siguiendo los estándares contables y de auditoría más exigentes, incluyendo una descripción de los riesgos financieros y no financieros significativos que la empresa enfrenta.
- Una sociedad auditada o auditor que guarde independencia en relación con la persona jurídica o patrimonio auditado debe realizar cuando menos una auditoría anual que permita la preparación y presentación externa y objetiva de los estados financieros.

Si bien por lo general las auditorías externas están enfocadas a dictaminar información financiera, éstas también pueden referirse a informes especializados en los siguientes aspectos: peritajes contables, auditorías operativas, auditorías de sistemas, evaluación de proyectos, evaluación o implantación de sistemas de costos, auditoría tributaria, tasaciones para ajustes de activos, evaluación de cartera, inventarios, u otros servicios especiales.

Es recomendable que estas asesorías sean realizadas por auditores distintos o, en caso de que las realicen los mismos auditores, ello no afecte la independencia de su opinión. La sociedad debe revelar todas las auditorías e informes especializados que realice el auditor.

Se debe informar sobre todos los servicios que la sociedad auditada o auditor presta a la sociedad, especificándose el porcentaje que representa cada uno, y su participación en los ingresos de la sociedad auditada o auditor.

Es importante hacer notar que la nueva Ley General de Sociedades suprimió el Consejo de Vigilancia como órgano de

control de la gestión societaria, y ahora solo quedan las auditorías; en la medida en que se trate de sociedades que están registradas en el mercado de valores, deben contar con la información financiera para presentar periódicamente en la bolsa y en la Conasev. Sin embargo, adicionalmente, el acceso a la información no debe ser costoso y lo debe proporcionar la sociedad a sus mismos accionistas, por lo que la recomendación para el buen gobierno societario reclama que los canales de divulgación de información deben permitir a los usuarios un acceso a la información, justo, regular y con un coste razonable, teniendo en cuenta lo siguiente:

- Todos los accionistas deben tener acceso a la información por igual, debiendo la información, revelada a un accionista o a un tercero, ser puesta a disposición de todos los accionistas.
- La atención de los pedidos particulares de información solicitados por los accionistas, los inversionistas en general o los grupos de interés relacionados con la sociedad, debe hacerse a través de una instancia o personal responsable designado al efecto.
- Los casos de duda sobre el carácter confidencial de la información solicitada por los accionistas o por los grupos de interés relacionados con la sociedad deben ser resueltos. Los criterios deben ser adoptados por el directorio y ratificados por la junta general, así como incluidos en el estatuto o reglamento interno de la sociedad. En todo caso, la revelación de información no debe poner en peligro la posición competitiva de la empresa ni ser susceptible de afectar el normal desarrollo de sus actividades.
- Se debe informar un determinado hecho o negociación, que fuese asignado anteriormente como reservado,

cuando haya cesado el carácter confidencial de este y su divulgación ya no pueda acarrear algún perjuicio a la sociedad.

- La sociedad debe contar con auditoría interna. El auditor interno, en el ejercicio de sus funciones, debe guardar relación de independencia profesional respecto de la sociedad que lo contrata.
- Las funciones principales de los auditores internos, reconocidas de manera explícita, deben procurar abarcar los siguientes aspectos:
  - Evaluación permanente de toda la información generada o registrada por la actividad desarrollada por la sociedad, de modo que sea confiable y guarde sujeción con la normativa.
  - Asegurar la fortaleza del control interno contable.
  - Presentar a las áreas correspondientes las observaciones del caso y proponer las medidas necesarias a fin de evitar errores y prevenir contingencias.
  - Diseñar y conducir la política integral del control interno de la sociedad.
  - Mantener informado al directorio y a la gerencia general, por escrito, de los asuntos o materias críticas del control interno sobre las que debe tomarse atención o conocimiento, así como de las acciones tomadas sobre toda recomendación que haya presentado en el período que informa.

### 5.5 Las responsabilidades del directorio

Mediante esta recomendación se pretende dar la transparencia necesaria para que se estipulen las directrices estratégicas de la compañía, orientadas a un control eficaz de la dirección por parte del directorio y la responsabilidad de éste hacia la empresa y sus accionistas.

- Los miembros del directorio deben desempeñar su labor de buena fe, con la diligencia, cuidado y reserva debidos, velando siempre por los mejores intereses de la empresa y de sus accionistas, contando con una información completa.
- La Ley General de Sociedades, en su artículo 171, obliga al director a desempeñar el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal, términos que resultan amplios, por lo que dentro del ámbito de recomendaciones se precisa que:

... cuando las decisiones del directorio pudiesen afectar a los distintos grupos de accionistas de forma dispar, el directorio debe actuar con todos los accionistas de forma justa; debe tener en cuenta en todo momento los intereses de los grupos de interés, asegurando siempre el cumplimiento de la ley.

- La recomendación en cuanto a su gestión como órgano colegiado implica la necesidad de realizar ciertas funciones claves, a saber:
  - Evaluar, aprobar y dirigir la estrategia corporativa; establecer los objetivos y metas así como los planes de acción principales, la política de seguimiento, control y manejo de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar su implementación, y supervisar los principales gastos, inversiones, adquisiciones y enajenaciones.
  - Seleccionar, controlar y, cuando sea haga necesario, sustituir a los ejecutivos principales, así como fijar su retribución.
  - Evaluar la remuneración de los ejecutivos principales y de los miembros del directorio, asegurándose que el procedimiento para elegir a los directores sea formal y transparente.

- Realizar el seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses entre la administración, los miembros del directorio y los accionistas, incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre partes interesadas.
- Velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la existencia de los debidos sistemas de control, en particular, control de riesgos financieros y no financieros y cumplimiento de la ley.
- Supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando cambios en la medida en que se hagan necesarios.
- Supervisar la política de información.
- El directorio debe ser capaz de ejercer, con independencia de la administración, un juicio objetivo sobre asuntos corporativos. Para ello se debe tener en cuenta que:
  - El directorio podrá conformar órganos especiales de acuerdo con las necesidades y dimensión de la sociedad, en especial aquella que asuma la función de auditoría. Asimismo, estos órganos especiales podrán referirse, entre otras, a las funciones de nombramiento, retribución, control y planeamiento. Estos órganos especiales se constituirán dentro del directorio en mecanismos de apoyo, y deberán estar compuestos preferentemente por directores independientes, a fin de tomar decisiones imparciales en cuestiones que puedan provocar conflictos de intereses.
  - Los miembros del directorio deben dedicarle el tiempo suficiente a sus responsabilidades.

El directorio se reunirá con una periodicidad que asegure el seguimiento adecuado y permanente de los asuntos de la sociedad, y que se encuentre en relación directa con el interés social de esta. Utiliza los medios tecnológicos que la ley permite cuando no resultan posibles las reuniones presenciales entre sus miembros.

- El número de miembros del directorio de una sociedad debe asegurar pluralidad de opiniones dentro de este, de modo que las decisiones que en él se adopten sean consecuencia de una apropiada deliberación, observando siempre los mejores intereses de la empresa y de los accionistas.

Resulta demasiado extenso hacer referencia a las recomendaciones que contiene el documento elaborado por la comisión de alto nivel sobre la actuación del directorio y sus directores, que introduce una gran variedad de aspectos como la facilidad de acceso a la información. Deposita en él la facultad para la contratación de los servicios de asesoría especializada que requiera la sociedad para la toma de decisiones.

En cuanto a las remuneraciones de los directores, precisa que se debe fijar en relación directa con la dedicación y experiencia profesional de éstos, debiendo ser la moderación la premisa principal al fijar dichas retribuciones. Los referidos honorarios deberán generar incentivos a fin de alinear los intereses de los directores con los de los accionistas.

En las prácticas y recomendaciones en otros países se busca establecer comités delegados que tengan por función establecer estos aspectos, a fin de fijar la retribución en una forma no influyente ni sesgada.

En lo que se refiere a la *operatividad del directorio* debe cuidarse de instruir a

los nuevos directores sobre sus facultades y responsabilidades, así como sobre las características y la estructura organizativa de la sociedad.

Los directores titulares deben informar a los directores suplentes y a los alternos respecto de los asuntos tratados en las sesiones de directorio, a fin de que su posible intervención no obstaculice la normal marcha de las decisiones del órgano, considerando que éstos pueden suplir alguna vacancia, ausencia o impedimento, en cualquier momento.

Se deben establecer los procedimientos que el directorio sigue en la elección de uno o más reemplazantes, si no hubiera directores suplentes y se produjese la vacancia de uno o más directores, a fin de completar su número por el período que aún resta, cuando no exista disposición de un tratamiento distinto en el estatuto.

Las funciones del presidente del directorio, presidente ejecutivo, de ser el caso, así como del gerente general, deben estar claramente delimitadas en el estatuto o en el reglamento interno de la sociedad, con el fin de evitar duplicidad de funciones y posibles conflictos.

La estructura orgánica de la sociedad debe evitar la concentración de funciones, atribuciones y responsabilidades en el presidente del directorio, el presidente ejecutivo, de ser el caso, el gerente general y otros funcionarios con cargos gerenciales.

Con respecto de las funciones, *atribuciones y responsabilidades de la gerencia general* se debe considerar que:

- La gerencia debe contar con autonomía suficiente para desarrollar sus funciones adecuadamente dentro de los lineamientos que designe el directorio.
- La gerencia debe actuar bajo los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que tiene el directorio.

- El gerente general debe cumplir con la política aprobada de entrega de información al directorio, o a los directores, a título individual, sin perjuicio de las responsabilidades que establezca el estatuto.
- La gerencia general debe respetar los poderes y roles de los demás gerentes, de tal manera que no haya una concentración de estos.
- Es recomendable que la gerencia reciba, al menos, parte de su retribución en función de los resultados de la empresa, de manera que se asegure el cumplimiento de su objetivo de maximizar el valor de la empresa a favor de los accionistas.

## 6. SOCIEDADES NO INSCRITAS EN EL REGISTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES

Todos los principios y prácticas descritas en los puntos anteriores son aplicables también a las sociedades no inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, incluyendo a las sociedades anónimas cerradas. Es importante destacar, respecto de las sociedades no inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores, que el directorio debe sesionar regularmente, sin descartar la participación de directores independientes que, además de sus conocimientos y experiencia, contribuyan con un punto de vista imparcial; la sociedad debe contar con una estructura organizacional lógica y alineada con sus objetivos, en la que sea clara la línea de mando y el proceso de toma de decisiones. A su vez, debe contar con una gerencia profesional remunerada de acuerdo con los estándares del medio. Las políticas de contratación y

sucesión deben ser claras y adecuadamente comunicadas; es recomendable la aplicación de estándares de suministro de información como el que se aplica a las sociedades inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores. Asimismo, debe existir una política clara sobre el manejo y difusión de la información respecto de la marcha de la sociedad.

## 7. A MODO DE CONCLUSIÓN

El gobierno corporativo busca precisamente la protección de los accionistas, y su mejor regulación es la que concede a la empresa un margen suficiente de maniobra para dar cabida a sus especificaciones sectoriales, tradición regulatoria y estructura accionarial, entre otros.

Las reglas, cuando menos numerosas y por demás claras, simples y posibles, que permitan el establecimiento de estándares nacionales con orientación al mercado internacional, beneficiarán la obtención del mejor valor de la empresa y el mayor beneficio para el titular de los valores societarios.

La puesta en práctica de las recomendaciones para un buen gobierno corporativo de las sociedades resulta importante en cualquier empresa o sector, y es especialmente relevante para la mejora del gobierno corporativo en la actividad financiera, pues su estructura se sustenta sobre la base de la confianza de familias, empresas y administraciones públicas. Por ello, para el sistema financiero resulta una herramienta de singular importancia.

Es recomendable que las sociedades que cotizan en bolsa aprueben y pongan en práctica las reglas de buen gobierno corporativo, pues es la manera como se

puede crear la confianza para la estructura de un mercado de capitales confiable. Sin embargo, debe tenerse presente que las reglas para un buen gobierno societario, por excelentes que sean, no garantizan en sí mismas el buen gobierno de la sociedad; se requieren personas que las apliquen día a día y, en su comportamiento, se ajusten a las normas y principios.

Herando Montoya Aberti

Herando Montoya Aberti