



FACULTAD DE DERECHO

**LA VIABILIDAD DE REGULAR NORMATIVAMENTE LAS
PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO APLICABLES A
LOS DIRECTORIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS
EN BOLSA**

**PRESENTADA POR
SOPHIA STEPHANIE GARCÍA CABRERA**

**ASESORA
MERCEDES ISABEL ORMEÑO MALONE**

**TESIS
PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE ABOGADA**

LIMA – PERÚ

2018



Reconocimiento - No comercial

CC BY-NC

La autora permite transformar (traducir, adaptar o compilar) a partir de esta obra con fines no comerciales, y aunque en las nuevas creaciones deban reconocerse la autoría y no puedan ser utilizadas de manera comercial, no tienen que estar bajo una licencia con los mismos términos.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



U N I V E R S I D A D D E
SAN MARTIN DE PORRES

FACULTAD DE DERECHO

LA VIABILIDAD DE REGULAR NORMATIVAMENTE LAS PRÁCTICAS
DE GOBIERNO CORPORATIVO APLICABLES A LOS DIRECTORIOS
DE SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS EN BOLSA

TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE ABOGADA

PRESENTADA POR:

SOPHIA STEPHANIE GARCÍA CABRERA

ASESORA:

MG. MERCEDES ORMEÑO MALONE

LIMA, PERÚ

2018

A mis padres, por ser el motor y engranaje que me impulsan a seguir creciendo cada día. A mi familia y amigos, testigos de mi andar, por su apoyo, su cariño y su confianza.

AGRADECIMIENTOS

A los maestros de mi alma máter, por ser quienes nutrieron de un vasto conocimiento y profundo entendimiento mi continua formación universitaria, entre ellos destaco con gran regocijo a los Dres. Julio Lozano Hernández, Mercedes Ormeño Malone, José Antón Gonzales, Cesar Guzmán Halberstadt, Enrique Vigil Oliveros, Francisco Torres Madrid, quienes además de ser unos excelentes catedráticos al impartir su sabiduría y valores dentro y fuera de las aulas, poseen magnas cualidades resumidas en el respeto, la humildad, la solidaridad y la tolerancia, que los engrandecen aún más. Asimismo, deseo extender un agradecimiento especial a un excelente maestro y gran amigo, el Dr. Alonso Morales Acosta, quien me introdujo en el apasionante mundo del derecho empresarial y me extendió las herramientas idóneas para seguir desarrollándome y creciendo académica profesional y personalmente.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO	5
1.1. Antecedentes de la investigación	5
1.2. Bases Teóricas	9
1.2.1. Propiedad y Control.....	10
1.2.2. La Teoría de la Agencia y la Asimetría Informativa.....	13
1.2.3. Conflictos de Interés.....	15
1.2.4. Teoría del Soft Law y Hard Law	18
1.3. Definición de términos básicos	24
CAPÍTULO II: HIPÓTESIS	31
2.1. Hipótesis Principal	31
2.2. Hipótesis secundaria.....	31
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	32
3.1. Diseño metodológico	32
3.2. Técnicas de recolección de datos.....	32
3.3. Aspectos éticos.....	33
CAPÍTULO IV: DIRECTORIO.....	34
4.1. Definición.....	34
4.2. Importancia	36
4.3. <i>Stakeholders</i> y el Directorio:.....	41
4.3.1. Definición <i>stakeholders</i> :	41
4.3.2. El Directorio como <i>stakeholder</i> :.....	43
4.3.3. Relación del Directorio con los <i>Stakeholders</i> :.....	50
CAPÍTULO V: GOBIERNO CORPORATIVO Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	54
5.1. Gobierno Corporativo.....	54
5.1.1. Antecedentes	54
5.1.2. Definición de Gobierno Corporativo.....	61

5.1.3. Referencias del término “Gobierno Corporativo” según diversos organismos internacionales	64
5.1.4. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20	67
5.2. Buen Gobierno Corporativo	69
5.2.1. Antecedentes	69
5.2.2. Definición de Buen Gobierno Corporativo	95
5.2.3. Referencias del término de “Buen Gobierno Corporativo” según diversos organismos internacionales	99
5.2.4. Formas societarias y buen gobierno corporativo	102
CAPÍTULO VI: BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y DIRECTORIO.....	107
6.1. Evolución del Buen Gobierno Corporativo	107
6.2. Viabilidad e importancia.....	112
6.3. Regulación actual y autorregulación de las prácticas de Buen Gobierno Corporativo	119
6.3.1. INCLUSIÓN DE DIRECTORES INDEPENDIENTES	125
6.3.2. CREACIÓN DE COMITÉS ESPECIALES	134
6.3.3. CÓDIGO DE ÉTICA Y ESTABLECIMIENTO DE CONFLICTOS DE INTERÉS	144
6.3.4. ESTABLECIMIENTO DE UNA POLÍTICA DE INFORMACIÓN.....	151
6.4. Legislación Comparada	157
6.4.1. España	158
6.4.2. México	161
6.4.3. Chile	164
6.4.4. Colombia	167
CAPÍTULO VII: PRÁCTICAS DE BGC EN EL PERÚ Y PROPUESTA NORMATIVA	169
7.1. Grado de cumplimiento de las Prácticas de BGC con relación al Directorio. 169	
7.1.1. Con relación a los Directores Independientes	171
7.1.2. Con relación a los Comités especiales	174
7.1.3. Con relación al Código de Ética y los conflictos de interés	176
7.1.4. Con relación a la Política de información	179
7.1.5. Resultados	183

7.2. Cuestionarios y resultados.....	185
7.3. Proyecto de Ley.....	190
CONCLUSIONES.....	192
RECOMENDACIONES	194
FUENTES DE INFORMACIÓN	195
➤ REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	195
➤ REFERENCIAS HEMEROGRÁFICAS	198
➤ REFERENCIAS ELECTRÓNICAS	200
➤ NORMATIVA Y DISPOSICIONES INTERNACIONALES	208
➤ TESIS	209
ANEXOS	210

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Tasa de inflación en países asiáticos en el período 1995-2001	75
Tabla 2: Casos emblemáticos en los EE.UU.....	78
Tabla 3: Total de S.A. con frecuencia de negociación mayor al 50% entre el 2016 y 2017	170

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Gobierno Corporativo de una empresa	65
Figura 2: Causas de crisis asiática	70
Figura 3: Efectos de la crisis asiática	74
Figura 4: Causas de la caída Enron	83
Figura 5: Precio de las acciones de Enron entre los años 1996-2002	84
Figura 6: Valor de la acción en WorldCom desde el año 1992-2002	90
Figura 7: Importancia de BGC	97
Figura 8: Evolución de BGC en el Perú.....	111
Figura 9: Empresas participantes en el IBGC 2014-2016	116
Figura 10: Percepción de eficacia del regulador por país	118
Figura 11: Principales riesgos de negocios.....	140
Figura 12: Variación de la acción de Graña y Montero	121
Figura 13: Análisis de directores independientes en las SOCIEDADES ANALIZADAS... ..	174
Figura 14: Análisis de comités especiales en las SOCIEDADES ANALIZADAS	176
Figura 15: Análisis del Código de Ética y conflictos de interés en las SOCIEDADES ANALIZADAS	179
Figura 16: Análisis de la Política de Información en las SOCIEDADES ANALIZADAS	181
Figura 17: Plazo máximo para que SOCIEDADES ANALIZADAS respondan las solicitudes de información presentadas por los accionistas.....	183

LISTA DE ABREVIATURAS

- ✓ **BGC** Buen Gobierno Corporativo
- ✓ **BVL** Bolsa de Valores de Lima S.A.
- ✓ **CAF** (Corporación Andina de Fomento) Banco de Desarrollo de América Latina
- ✓ **GC** Gobierno Corporativo
- ✓ **LGS** Ley General de Sociedades – Ley N°26887
- ✓ **LMV** Ley del Mercado de Valores – DL N°861
- ✓ **SMV** Superintendencia del Mercado de Valores.
Ex CONASEV (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores)
- ✓ **OCDE** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
(Por sus siglas en inglés).
- ✓ **RPMV** Registro Público del Mercado de Valores

RESUMEN

El directorio de una sociedad anónima es el órgano que goza de soberanía en torno a la administración interna de la sociedad y, por ende, las decisiones que se adopten en su seno comprometen a todos y cada uno de los socios y trabajadores de la empresa frente a terceros. En ese sentido, algunas decisiones pueden encontrarse inmersas en un conflicto de intereses, información privilegiada, entre otros; y fin de mitigar dichos riesgos, esta tesis busca regular en una norma legal -Ley General de Sociedades- algunas prácticas de Buen Gobierno Corporativo relacionadas al directorio. El hecho de seleccionar sociedades anónimas que cotizan en bolsa -dado su carácter público- es vital en el mercado, ya que los potenciales inversionistas y terceros interesados tendrán a su disposición información relevante que influya en la toma de decisiones de carácter económico.

El método utilizado en la investigación es inductivo, dado que toma como base algunos casos emblemáticos acaecidos en Estados Unidos y los trae a colación con nuestra realidad.

Es menester destacar que la autorregulación en nuestro país durante los últimos dos años (2016 y 2017) ha sido insuficiente, dado que no todas las sociedades anónimas implementan las prácticas de Buen Gobierno Corporativo (directores independientes, comités especiales, establecimiento de un Código de ética y conflictos de interés, establecimiento de una política de información), por lo que es fundamental que se regulen algunas de ellas, sirviendo, así como piedra angular para que diversas empresas (familiares o estatales) sigan este modelo.

PALABRAS CLAVE: Gobierno Corporativo, Buen Gobierno Corporativo, Consejo de Administración, directores, grupos de interés, transparencia.

ABSTRACT

The board of a corporation is the body that enjoys sovereignty related to the internal society management and, therefore, the decisions adopted inside the company, compromise to each and every one of their partners and employees in front of thirds. In that sense, some decisions may be immersed in a conflict of interests, privileged information, among others; in order to mitigate these risks, this thesis seeks to regulate in a legal norm -General Companies Law- some Good Corporate Governance practices related to the board. The fact of selecting listed stock companies –given their public nature- is vital in the market, because the potential investors and interested third parties will have at their disposal, relevant information that influences in economic decisions making.

The method used in the research is inductive, since it takes as a basis some emblematic cases that occurred in the United States and brings them into contact with our reality.

It is necessary to noted that self-regulation in our country during the last two years (2016 and 2017) has been insufficient, given that not all limited companies implement Good Corporate Governance practices (independent directors, special committees, establishment of a Code of Ethics and conflicts of interest, establishment of an information policy), so it is fundamental to regulate some of them, serving as a cornerstone for various companies (family or state-owned companies) to follow this model.

KEYWORDS: Corporate Governance, Good Corporate Governance, management board, directors, stakeholders, transparency.

INTRODUCCIÓN

La existencia de roles distintos entre los dueños de una sociedad (propiedad) y sus administradores (control) puede generar, en algunos casos, inconvenientes que terminen afectando el interés social y repercutir en los agentes que se encuentren dentro de la sociedad. De ese modo, el manejo de la administración empresarial por parte del directorio puede no siempre estar alineado al beneficio social o estando alineado a ello, realizan prácticas en contra de la ética profesional.

Las referidas prácticas se resumen básicamente a los conflictos de interés por parte de los directores, pudiendo también abarcar el uso de información privilegiada de la sociedad, operaciones con partes vinculadas, mecanismos ineficientes para controlar el cumplimiento normativo, corrupción de funcionarios, entre otros.

Ahora bien, este problema afecta gravemente: (i) a los inversionistas de la sociedad; (ii) al mercado de valores afectando sustancialmente la transparencia del mercado, considerado como un bien jurídico protegido; (iii) a la reputación y buena imagen que proyecta la empresa al mercado, dentro del cual se encuentran sus *stakeholders*; y, (iv) la organización interna de la empresa de forma tal, que termina por debilitar su estructura y funcionamiento con los empleadores.

Los riesgos a los que se puede enfrentar la sociedad con relación a su directorio son innumerables, y si tomamos en cuenta que son sociedades que cotizan en bolsa, el valor de sus acciones se podría ver afectado; siendo ello así, el derecho como disciplina jurídica debe ser un mecanismo que ayude prevenir la materialización de los riesgos, usando como alternativa la regulación de las prácticas de buen gobierno corporativo.

En ese sentido, el problema general trazado en la presente investigación busca responder la incógnita referente a si es necesario plantear la regulación dentro de una norma legal -Ley General de Sociedades- algunas prácticas de buen gobierno corporativo relacionadas al directorio de las S.A. cotizadas en bolsa

En orden de resolver la problemática, se demostrará que el grado de cumplimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo en relación a los directores de las Sociedades Anónimas que cuentan con una frecuencia de negociación (de sus valores) superior al 50% al mes de diciembre 2016 y 2017 -tomando como referencia el "*Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*"-, no ha variado notablemente, por lo cual, la autorregulación no ha funcionado de forma óptima y la regulación se vuelve necesaria.

De otro lado, la importancia de la presente investigación se justifica desde los puntos de vista social, jurídico y pragmático, por lo siguiente: (i) Socialmente, la investigación se realiza con miras de brindar protección al mercado en general. A propósito de las malas gestiones que se generan dentro de las sociedades muchas veces causadas por sus altos directivos, es fundamental reglamentar algunas de prácticas generando así un ambiente armonioso en cuanto a las transacciones comerciales en bolsa; (ii) Jurídicamente, la investigación analiza la viabilidad de regular dentro de la LGS, algunas prácticas de Buen Gobierno Corporativo relacionados al directorio de las sociedades anónimas que listan en bolsa y que actualmente vienen siendo de cumplimiento voluntario, es decir, autorreguladas; y, (iii) Pragmáticamente, la investigación resulta siendo beneficiosa para los inversionistas como para la misma sociedad que cotiza en bolsa, dado que los primeros van a colocar su inversión en empresas más confiables y certeras esperando una buena rentabilidad, mientras que

la sociedad generará un valor agregado el cual ayudará a mejorar su posición dentro del mercado generando expectativas positivas que podrán ser valoradas desde cualquier ámbito que se observe.

Ahora bien, un factor limitante en la presente investigación es el sector económico al que va dirigido dado que esta investigación analizará solo a las Sociedades Anónimas que cotizan sus valores en la Bolsa de Valores de Lima, dejando para próximas investigaciones el análisis del Buen Gobierno Corporativo desde diversos tipos de empresas, tales como: financieras, estatales, pymes, familiares. Otro factor limitante es el análisis económico desde una perspectiva del costo-beneficio que implicaría regular normativamente las prácticas de Buen Gobierno Corporativo, dado que ese análisis requiere de un estudio especializado en econometría, modelos probabilísticos, entre otros, los cuales no forman parte de los conocimientos técnicos de la investigadora.

Por otro lado, es menester precisar que el tipo de la investigación utilizado para la elaboración de este trabajo de investigación es teórico descriptivo, a fin de aplicarlas a los directorios de sociedades que cotizan en bolsa. El diseño metodológico de la presente investigación es mixto, comprendido por las diversas posiciones doctrinales y legales (nacionales e internacionales) de las que parte el gobierno corporativo, y por estadísticas recopiladas de la información pública publicada en el portal de la SMV. El método de la presente investigación es inductivo, pues parte de los casos emblemáticos acaecidos en Estados Unidos a nuestra realidad.

Finalmente, cabe destacar que el presente trabajo de investigación consta de siete capítulos: el primero consagra el marco teórico; el segundo abarca el tratamiento de la hipótesis; el tercero versa sobre la metodología; el cuarto se ocupa del directorio; el

quinto está dedicado al gobierno corporativo y al buen gobierno corporativo; el sexto abarca al buen gobierno corporativo y el directorio; y, por último, el séptimo versa sobre las prácticas de buen gobierno corporativo aplicadas en el Perú y la propuesta normativa que proponemos.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO

1.1. Antecedentes de la investigación

El mexicano Roberto Arturo Lima, en su tesis “Gobierno Corporativo: Una comparación entre empresas de México, Estados Unidos y Alemania” (2004) señala que:

El problema del gobierno corporativo radica en las diferencias que existen entre propiedad y control corporativo. (...) Esta dispersión de la propiedad consiste en que cada vez más individuos participan en las empresas, pero su control se encuentra en muy pocas manos. El control de la propiedad concentrada en unas cuantas manos tiene relevancia porque puede beneficiar o dañar a muchos individuos, cambiar las condiciones del mercado, afectar áreas geográficas completas llevándoles prosperidad o ruina y en última instancia deteniendo o fomentando el crecimiento económico del país. (p.4)

Así mismo, el referido autor, al comparar la realidad mexicana con la estadounidense y la alemana, advierte que:

Por su parte, en México, la estructura de Gobierno Corporativo familiar y la falta de una figura institucional que regule el Gobierno Corporativo, permite que las partes de la estructura del Gobierno Corporativo funcionen como más se adecúe a la protección del accionista mayoritario y la hegemonía del clan familiar perteneciente a la empresa, desprotegiendo a los accionistas minoritarios y fomentando desconfianza entre los inversores actuales y potenciales. (p.48)

Por otro lado, la autora guatemalteca Rosa Puac, en su tesis “La aplicación del Gobierno Corporativo en un Grupo Financiero Guatemalteco” (2008), señala que el Gobierno Corporativo es autónomo a cada empresa:

Al analizar la literatura sobre la aplicación de principios de Gobierno Corporativo, en las economías a nivel internacional, se concluye que no existe un manual o un conjunto de prácticas generalmente aceptadas. Esto ocurre porque el gobierno corporativo debe ser evaluado en cada empresa o institución, considerando la estructura legal, la regulación existente en el país, la eficiencia del sistema judicial, el nivel de corrupción y las prácticas particulares de cada empresa en cada sector económico. (p. 229)

Adicionalmente, la autora concluye que:

El sistema de gobierno corporativo constituye la estructura organizacional, mediante la cual las empresas y grupos financieros, buscan mejorar su imagen hacia los mercados, tanto nacionales como internacionales, a través de prácticas que favorezcan la transparencia, la confianza, la seguridad, la credibilidad y la rentabilidad hacia sus accionistas actuales y potenciales, favoreciendo la igualdad al derecho de información, dentro del contexto de un voto, una acción; todo esto con el objetivo de incrementar y asegurar la participación en el mercado y atraer nuevos inversionistas, para poder ser competitivos dentro del proceso de la globalización. (p. 230)

Desde otra perspectiva, los autores peruanos Marco Calderón, Vivian Goldstein y Augusto Vejarano, en su tesis “Gobierno Corporativo en las empresas familiares peruanas: caso de estudio en el sector textil” (2007), refieren que:

El gobierno corporativo se encuentra sometido a controles internos y externos que regulan su actuación. En la interacción de ambos tipos de control se configura la forma de gobierno de la empresa. Además, existen requisitos mínimos que ésta debe cumplir con los propietarios y el medio en el que se desenvuelve, en la búsqueda del valor y el beneficio de los inversionistas. (p.22.)

Siguiendo la línea anterior, el autor mexicano Israel Martínez, en su tesis “El control interno como herramienta administrativa para alcanzar Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo” (2008), señala que:

Mientras que los desarrollos en materia de control interno se enfocan desde el nivel del directorio hacia abajo dentro de la escala jerárquica, en los desarrollos sobre gobierno corporativo se pone énfasis desde el nivel de la alta gerencia hacia los niveles superiores de la organización y hacia los terceros con que ésta se vincula. (p.87)

Además, el referido autor señala la importancia del control interno junto a la función de auditoría.

Un sistema de control interno ayuda a alcanzar la eficiencia y eficacia en operaciones, cuando como resultado de un buen “ambiente de control” se logra que el Comité de auditoría marque la pauta que promueva una ética corporativa, informes financieros de calidad e información suficiente, y que con estos elementos al llevar a cabo la “supervisión y monitoreo” se cuente con los planes de acción y seguimiento de la dirección para abordar las deficiencias en el control interno previamente revisados por el Comité de auditoría. (p.147)

Ahora bien, autores salvadoreños Claudia Córdova y German Sánchez, en su tesis “Gobierno Corporativo: Una estrategia para la sostenibilidad y generación de valor en la mediana empresa de El Salvador” (2015), señalan que el gobierno corporativo:

Ayuda a las empresas a evitar las graves consecuencias de una recesión económica con mayor equilibrio, tal como demuestran los resultados obtenidos durante la última crisis financiera global. Los esfuerzos por medir el desempeño de la empresa y el impacto de las mejoras del gobierno corporativo sobre los resultados han cobrado impulso, desde que el tema empezara a recibir cada vez mayor atención a principios de los noventa. (p.44)

Con relación a la mediana empresa salvadoreña los autores observan que:

El tipo de administración que predomina es la de administrador único, (...) no existe un órgano dentro de la entidad que se encargue específicamente de la dirección y control de las operaciones. Con frecuencia son los accionistas los que, en cierta medida, tratan de marcar la visión estratégica, pero no se logra concretizar en su máxima expresión, porque se enfocan más en el modelo de negocio – ventas- y no en la parte administrativa. (...)

Se observa cierto grado de avance en la implementación de mejores prácticas de gobernanza en un número reducido de empresas del sector, ya sea por convicción o de manera empírica: han comenzado a adoptar (...) la incorporación de códigos de ética, políticas y procedimientos, pero aún deben mejorar en cuanto a la divulgación y monitoreo del cumplimiento de dichos lineamientos; se han establecido comités de auditoría, con lo que se presenta una mejora respecto a control interno, pese a ello existe una marcada debilidad en cuanto a gestión integral de riesgos. (pp. 124-125)

Finalmente, los autores peruanos Carlos Agüero y Lourdes Flores en su tesis: “Gobierno Corporativo, alternativa de desarrollo del mercado de capitales: Propuesta para mejorar su práctica en el Perú” (2004), señalan que:

Sobre la base de la teoría económica, la teoría financiera y sobre la base de la evidencia empírica, proponemos que la autoridad económica en el Perú debe implementar una legislación -que contenga como mínimo las recomendaciones aportadas por la OECD que obligue, inicialmente, a las empresas (emisoras de instrumentos financieros) que pretendan ser destinatarias de capital de los fondos de pensiones a adoptar y poner en práctica el buen Gobierno Corporativo. Esta puesta en práctica de Buen Gobierno Corporativo debe ser obligatoria –inicialmente- y no voluntaria, como actualmente existe (...) (p.116)

Asimismo, los autores señalan los beneficios de contar con un gobierno corporativo:

No es posible cuantificar los efectos directos que proporciona un buen sistema de Gobierno Corporativo, pero, las buenas prácticas marcan la diferencia y actúan como un “seguro de protección” para la empresa y sus accionistas. En caso contrario, la confianza de los inversionistas se deteriora, el mercado accionario se vuelve menos atractivo, sube el costo de financiamiento para las empresas y los proyectos de inversión y se debilita el sistema económico en general. (p.122)

1.2. Bases Teóricas

A continuación, se presentan las bases teóricas que sustentarán el trabajo de la investigación.

1.2.1. Propiedad y Control

Para Richard Posner (1998), el control reside en la Administración de la empresa:

El control de la empresa reside en un grupo de administradores que dirige la empresa y corporación. El control de la empresa reside en un grupo de administradores que dirige a los empleadores que compran los insumos de ésta y elaboran y venden su producción. El grupo administrador está integrado por personas con experiencia en el negocio y que lo atiendan a tiempo completo, día tras día. (p. 388)

Los pioneros del tema acerca de la separación entre propiedad y control son Berle y Means (1932), quienes a través de un trabajo basado en la experiencia norteamericana aluden al término de propiedad con relación a los dueños de acciones y el control con relación a los administradores.

El poder económico, en términos de control sobre la capacidad instalada, está respondiendo aparentemente a una fuerza centrípeta, tendiendo a concentrarse más y más en unos pocos grupos de dirección de las Sociedades Anónimas. Al mismo tiempo, la propiedad de dichas Sociedades es centrífuga, tendiendo a dividirse y subdividirse en unidades cada vez más pequeñas que pasan libremente de mano en mano. En otras palabras, la propiedad se dispersa continuamente, y el poder inicialmente vinculado a ella se concentra de manera creciente; y el sistema, a causa de ello, deviene más sólidamente establecido. (pp. 9-10)

La diferenciación existente entre propiedad y control dentro de una sociedad responde a que esta cuente con el accionariado difundido. Al respecto, Fernando Pickmann (2003), señala:

En las sociedades anónimas abiertas, el fenómeno de la dispersión de su accionariado, y la gran cantidad de accionistas que pueden llegar a tener, genera que en la mayoría de los casos no todos sus accionistas puedan participar en la gestión de la sociedad o, que un grupo de ellos ni siquiera tenga interés de participar en los actos societarios, especialmente en las juntas generales. (p. 928)

La consecuencia generada por el hecho de separar la propiedad y control pueden terminar recayendo en un conflicto de interés, se refiere Adam Smith (1776):

La actividad de una sociedad por acciones es siempre dirigida por un consejo de administración. Es verdad que este consejo está a menudo sometido en numerosos aspectos al control de una junta general de accionistas. Pero la mayor parte de estos accionistas rara vez pretenden comprender los negocios de la compañía, y cuando el espíritu faccioso no prevalece entre ellos, no se interesan en sus asuntos y están satisfechos con recibir el dividendo semestral o anual que los directivos consideran conveniente pagarles. (...) Ahora bien, no es razonable esperar que los directivos de estas compañías, al manejar mucho más dinero de otras personas que de ellos mismos, lo vigilen con el mismo ansioso cuidado con el que frecuentemente vigilan el suyo los socios de

una empresa particular. (Traducido por Carlos Rodríguez, 1994. pp. 399-400)

Al respecto, Luisa Reyes (2002) agrega:

Los directivos aprovechan la difusión del capital, así como los costes de información y control, para actuar en interés propio, llevando a cabo comportamientos oportunistas y surgiendo el llamado problema de agencia. De esta forma, el desequilibrio se produce cuando las sociedades concentran excesivamente el poder en manos de la dirección no encontrándose la debida representación de los intereses de los diversos grupos. Estos comportamientos se justifican por la existencia de información asimétrica entre las partes (...) (pp. 112-113)

Por el contrario, en las sociedades con accionariado concentrado –como el caso europeo- se encuentra la figura de la propiedad y en control recaído en una misma persona: el accionista controlador. Belén Lozano, Alberto de Miguel y Julio Pindado (2004) se refieren de forma positiva este tipo de control:

El consejo de administración y la concentración de la propiedad contribuyen a controlar a la dirección alejándola de sus intereses particulares y, en definitiva, a alinear sus intereses con los de los accionistas. Por último, el mercado de control, de directivos y de productos serán mecanismos adecuados que entrarán en funcionamiento cuando la dirección actúe tan ineficientemente que su estabilidad sea cuestionada. (p.238)

No obstante, Miguel Crespo y Antonio Zafra (2005) señalan una desventaja de la concentración accionarial.

(...) la concentración de la propiedad no está exenta de problemas, pues el riesgo obvio es que el accionista mayoritario o los grandes accionistas usen su influencia para perseguir sus propios objetivos a expensas de los intereses del resto de accionistas. (p. 15)

La realidad de las empresas peruanas mayoritariamente cuenta con accionariado concentrado. José Antonio Payet (2002), se refiere:

Aún en las grandes empresas y en las sociedades anónimas que podríamos denominar “abiertas”, en nuestro país, uno difícilmente encontrará sociedades anónimas de accionariado disperso (...). Más bien, prevalece en las grandes empresas peruanas listadas una estructura con bloques accionariales de control, generalmente mayoritarios, con presencia de accionistas minoritarios. (p.82)

1.2.2. La Teoría de la Agencia y la Asimetría Informativa

Jensen y Meckling (1976) definen la relación de agencia del siguiente modo:

Un contrato bajo el cual una o más personas (principales) contratan a otra persona (el agente) para realizar algún servicio en su nombre que implica la delegación de alguna autoridad de toma de decisiones al agente. (p.308)

A su vez, Eric Posner (2000) señala:

Una relación de agencia, es una relación entre dos personas en la cual una de las partes (el principal) obtiene beneficios o utilidad cuando la otra parte (el agente) desarrolla una tarea. El principal obtendrá un mayor beneficio cuando el agente desarrolle su tarea de la mejor manera que

cuando el agente no se cuida o no se esfuerza; el agente, sin embargo, no siempre tendrá incentivos para esforzarse si no obtiene con ello una recompensa. (p.4)

No debemos pasar por alto el concepto de asimetría informativa con relación a los problemas de agencia. Luis Gerardo Gómez (2008), define a la información asimétrica como:

La información asimétrica en la teoría financiera genera todo un campo de estudio que se tiende a interrelacionar con los aspectos más relevantes, en cuanto a los conflictos que aparecen producto de que alguno de las partes que intervienen en una transacción, maneja un tipo de información que la otra parte no dispone, generando la aparición de comportamientos oportunistas en relación con la toma de decisiones financieras, en la formación de precios de los títulos, en la valoración de los activos financieros y en el conflicto entre propiedad y control. (p. IX-1)

Pablo Okomura (2010) señala las consecuencias que este fallo de mercado (asimetría informativa) origina y se refiere a una posible regulación por parte del Estado:

El primero de ellos está dado por la imposibilidad de contar con mercados completos, ya que no es posible contar con información suficiente que permita anticipar todos los escenarios posibles y con ello todos los riesgos, en consecuencia se producirán decisiones de consumo e inversión (asignaciones) no eficientes.

Otro problema producto de la información asimétrica, lo configura la selección adversa por medio de la cual los agentes tomarán decisiones equivocadas justamente por no contar con información eficiente. Si el Estado hace que la información sea más accesible y suficiente, la toma de decisiones de consumo será más eficiente y con ello los mercados serán más competitivos. (p.5)

Relacionado con el problema de agencia, la asimetría informativa tiene su razón de ser en la posesión de información relevante que ostentan los agentes frente al principal. Rosario Quispe (2005) señala la importancia de tener un buen gobierno corporativo para contrarrestar a este fallo:

Los inversionistas consideran cada vez más la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo como un elemento de suma importancia para preservar el valor real de sus inversiones en el largo plazo, en la medida que conlleva a eliminar la información desigual entre quienes administran la empresa y sus inversionistas. (p. X-4)

1.2.3. Conflictos de Interés

Óscar Saldívar (2010) señala que:

En tal sentido, un conflicto de intereses surge cuando una persona, como funcionario o empleado de una organización o institución, es influenciado por consideraciones personales (e incluso institucionales) al realizar su trabajo. Por ello, existe (o puede existir) conflicto de intereses cuando en el ejercicio de las labores dentro de una organización o institución

sobreviene (o puede sobrevenir) una contraposición entre los intereses propios y los de la institución.

Así, una persona incurre en un conflicto de intereses cuando, en vez de cumplir con lo ofrecido, actúa en beneficio propio o de un tercero. Ello implica ser desleal y significa no honrar el compromiso con lo que su comportamiento no deviene en uno recto y probo. (p. 24)

Sobre el deber de lealtad que recae en los administradores, Francisca Mendoza (2010) señala:

El deber de lealtad se justifica para evitar cambios constantes según el interés de los administradores, y tener un estándar de conducta esperado dado la confianza puesta en ellos, considerando que los contratos son incompletos por naturaleza y no se puede abarcar la totalidad de los supuestos en los cuales existan incentivos que les hagan apartarse de sus obligaciones (p.11)

Asimismo, Miguel Puga y Guillermo Zapata (2015), señalan:

El deber de lealtad implica obrar de buena fe en interés de la empresa, no valiéndose de su cargo para realizar operaciones por cuenta propia o de personas vinculadas a ellos, ni utilizar sus facultades para fines distintos de aquellos para los que han sido nombrados. Un director leal no debe desempeñar ningún cargo en empresas competidoras de aquella de la que es director. (p. 25)

Además, Pedro Portellano y Fernando Vives (2015) comentan:

Pero en el caso de las sociedades cotizadas aquel riesgo presenta un particular dramatismo. Ya no se trata (solamente) de que los

componentes del órgano de administración prioricen sus propios intereses a los de la sociedad. Ahora el riesgo medular estriba en que los socios mayoritarios se sirvan de los administradores (que a pesar de ser nombrados formalmente por la junta, en términos realistas han sido aupados a su posición gracias al voto de los accionistas mayoritarios) para conseguir para ellos beneficios que, en realidad, corresponderían a la sociedad (y, por tanto, a todos los accionistas, y no solo a los mayoritarios, que sufrirían así un lucro cesante) o para lograr beneficios a costa de la sociedad. (p. 372)

Juan José Córdova (2015) relaciona un conflicto de interés con una conducta antiética:

Los límites de lo éticamente correcto incluyen la claridad que deben tener las personas en su función de empleados o funcionarios de una empresa, respecto de las acciones que realicen y que deben orientarse a la obtención del beneficio para la organización por encima del beneficio personal. (p. 58)

Debe tenerse en cuenta los distintos incentivos que llevan a un director a actuar en contraposición de la sociedad. Carlos Delvasto (2007) se refiere:

(...) debido a la existencia de asimetría de información en esta interrelación, los incentivos del agente varían en detrimento del interés del principal y en provecho de su propio interés. (p. 308)

1.2.4. Teoría del Soft Law y Hard Law

Las teorías del *soft law* y del *hard law* son expuestas tomando como referencia a las fuentes que dan origen al Derecho Internacional. Diego Yáñez y Juan Carlos Yáñez (2012) se refieren:

Se sostiene que las Fuentes de Derecho Internacional son *hard law*, integrada por los Tratados Internacionales y la Costumbre Internacional y el *soft law*, compuesto por los Principios, la Jurisprudencia y la Doctrina Internacional. (p. 10)

Con relación al *soft law*, Mauricio Del Toro (2016) señala:

Así, la expresión *soft law* busca describir la existencia de fenómenos jurídicos caracterizados por carecer de fuerza vinculante aunque no carentes de efectos jurídicos o al menos con cierta relevancia jurídica. (p. 519)

Asimismo, Juan Moreso y José Martí (2012) citando a Rafael Escudero, refieren:

La idea de *soft law* remite al uso de instrumentos jurídicos enfocados a la promoción de conductas, más que a la coerción o castigo de las mismas. En este sentido, no descansa centralmente en la idea de sanción, tal y como ciertas concepciones clásicas del derecho habían teorizado, sino que incorporan otro tipo de medidas. (p. 19)

De lo referido, observamos que la teoría del *soft law* establece conductas que no tienen carácter coercitivo u obligatorio. En ese sentido, es menester vincular este tipo de conductas con la autorregulación. Adán Nieto (2008) señala:

En el sentido puramente etimológico del término, la autorregulación indica la capacidad de un sujeto de someterse a determinadas reglas (auto-regulare). Desde esta perspectiva, los contratos, los convenios, así como los estatutos y las demás normas internas de los sujetos y organizaciones privadas, son fruto de la autorregulación. (p. 121)

Por su parte, José María De la Cuesta (2008) se refiere:

(...) a que el fenómeno de la autorregulación responde a la tendencia actual a escapar del mundo del derecho y de sus procesos propios de realización (...) (p. 3)

Además, Pedro Domínguez, Sergio Rodríguez, Fernando Vives, Arnau Tapias (2015) señalan:

El argumento más utilizado para explicar el empleo de la fórmula de las recomendaciones es el de la flexibilidad: al configurar una norma de Gobierno Corporativo como una recomendación, en vez de como una norma jurídica de obligado cumplimiento, se atribuye a los sujetos destinatarios de la norma, las sociedades, un margen de discrecionalidad para apartarse de ellas cuando consideren que existen motivos suficientes que lo justifiquen. (p. 188)

Por otro lado, y en relación al *hard law*, Mauricio Del Toro (2016) señala que:

(...) *hard law*, entendiéndolo éste como aquellos instrumentos o prácticas generales con carácter obligatorio cuyo incumplimiento puede ser exigido por las vías institucionales de solución de conflictos (...) (p. 528)

Asimismo, Jacob Gersen y Eric Posner (2008) lo definen como:

(...) una regla emanada de una autoridad legislativa que sí cumple con las formalidades constitucionales y de otra índole que sean necesarias para que la norma sea jurídicamente vinculante. (p.579)

La teoría del *hard law* establece conductas que tienen carácter vinculante y mandatorio; es por ello, que lo relacionamos con la regulación normativa.

Carlos Alza (2011) lo define del siguiente modo:

Regulación, en un sentido lato, tiene que ver con normas o reglas que tienen mecanismos de exigibilidad y control. Técnicamente, se justifica la regulación por la presencia de monopolios naturales, asimetrías informativas o fallas del mercado que requieren una intervención ex ante por parte del Estado. (p. 74)

A su vez, José Manuel Cuenca (2002) señala:

No es fácil acuñar una definición precisa del término regulación (...) el análisis de la abundantísima bibliografía sobre la materia revela tres modos fundamentales de concebir aquélla: la regulación como conjunto de normas, la regulación como mecanismo de intervención directa del Estado en la economía y, finalmente, la regulación como forma de control social. La primera de tales concepciones (propia de la dogmática jurídica, del mismo modo que la segunda y la tercera lo son de la economía y la sociología, respectivamente) hace referencia a la promulgación de un conjunto de reglas imperativas y a la existencia de algún mecanismo institucional que vele por el cumplimiento y, en su caso, imposición coactiva de dichas reglas. (p. 123-124)

Después de haber esbozado lo concerniente al *soft law* y *hard law*, debemos precisar que nuestro “*Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*” establece un régimen autorregulado para estas prácticas. Veamos.

Se espera que su implementación voluntaria, reflejo de su clara capacidad de autodeterminación y autorregulación, revierta en su competitividad y sostenibilidad. La adhesión a dichos principios y su revelación por parte de las sociedades se constituirá, a su vez, en un referente que los diferentes grupos de interés valorarán, y que contribuirá a su posicionamiento en los mercados de capitales del país y del exterior.

(p.7)

A su vez, Juan José Martínez (2005) señala:

Otro aspecto característico del movimiento pro buen gobierno corporativo es que pareciera concebirlo como un sistema voluntario, que puede ser promovido, pero cuya implementación depende –únicamente- de la buena disposición de las sociedades empresariales. (p. 102)

Mauricio Rosillo (2008) señala las ventajas acerca la autorregulación:

(...) la autorregulación en el mercado de valores procura elevar los estándares y vela por un mercado íntegro y transparente donde exista formación de precios y condiciones adecuadas de seguridad para los inversionistas y para el público en general. Así mismo, la autorregulación se convierte en un instrumento que contribuye al funcionamiento ordenado del mercado, mediante la introducción de una cultura de profesionalismo y la represión de las malas prácticas. (p. 11)

Debemos mencionar el funcionamiento de aquellos países que han optado por el *soft law* respecto de su gobierno corporativo. María Streb, Marissa Reichberg y Sandra Paredes (2015) señalan:

En cuanto a la forma en que deben ser informadas aquellas prácticas de Gobierno Corporativo que no tienen el carácter de ser obligatorias, los organismos reguladores han requerido revelar su cumplimiento de manera anual, ya sea a través de un formato de respuesta a un cuestionario o de un informe particular como es el caso de Bolivia, Chile, España, Argentina y Panamá, y en los dos últimos países además esta información debe ser incorporada en la Memoria Anual del emisor y en los prospectos de emisión, respectivamente. En Perú, la información del cumplimiento de las prácticas de buen Gobierno Corporativo no debe ser informada en un documento aparte, sino que debe ser incluida en la Memoria Anual, así como en los prospectos de emisiones de valores.

(p. 133)

No obstante, también debemos precisar que existen países (como el caso español) que tienen tanto al *soft law* como al *hard law* en su modelo de gobierno corporativo, comentan Guadalupe del Carmen, Eva Argente y Lázaro Rodríguez (s.f.):

(...) modelo híbrido que se apoya en leyes y decretos y en la adopción voluntaria de los códigos de buen gobierno, para mejorar la protección del inversor, delimitar las funciones del Consejo de Administración y las del de Auditoría, mejorar la transparencia informativa y evitar los

conflictos de interés y riesgo corporativo, principalmente en compañías cotizadas. (p. 16)

Desde otro punto de vista y enfocándose en la política de información dentro de las sociedades, José Antonio Payet (2002), considera que este aspecto debe pasar al lado de la regulación:

Dada su característica de bien público, la información no será producida y divulgada espontáneamente en la cantidad óptima. Es por ello que es generalmente aceptado que la legislación societaria y del mercado de valores debe establecer obligaciones de informar a accionistas e inversores, a cargo de las empresas. (p.99)

Respecto de la cita señalada, Frank Easterbrok y Daniel Fischel hacen mención al *free-riding* en relación a la divulgación de información:

El problema está relacionado con el dilema del prisionero. Las empresas y los inversionistas actuando como un grupo, quieren que las empresas divulguen información con componentes de la empresa y de la industria específica. Cada empresa actuando independientemente no lo haría, en parte porque las otras se convertirían en free-riders y en parte porque un segmento de la información (como la relacionada a nuevos productos) puede dar una ventaja competitiva a los rivales. Cada empresa estará dispuesta a revelar, solamente si se les exige a todas las demás a hacer lo mismo. (pp. 175-176)

Por otro lado, y refiriéndose a los directorios independientes y a los comités especiales, Cándido Paz-Ares (2002) señala que los mismos deben permanecer autorregulados:

Nuestra doctrina mercantilista -como hemos tenido ocasión de adelantar- apuesta resueltamente por una filosofía regulatoria: por reglamentar minuciosamente la organización de la sociedad, por estructurar rígidamente sus procesos de decisión, por acentuar su ya marcado carácter imperativo (...). No se trata de que la Ley de Sociedades Anónimas prescriba el número de consejeros independientes, que disponga si el primer ejecutivo puede o no presidir el Consejo de Administración que tome partido sobre si debe haber una comisión de auditoría de esta o aquella naturaleza. Estas medidas, insisto, hacen peligrar la evolución y dificultan la adaptación. Lo que hace falta es justamente lo contrario: flexibilizar el Derecho de Sociedades, simplificarlo, desformalizarlo. (p.147)

1.3. Definición de términos básicos

- **Bolsa de Valores de Lima (BVL):** El portal de la BVL lo define del siguiente modo:

Es una empresa privada que facilita la negociación de valores inscritos en Bolsa (acciones, bonos, papeles comerciales, entre otros), ofreciendo a los participantes (emisores e inversionistas) los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la inversión de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente. (Recuperado de <http://www.bvl.com.pe/descarga/folletoInformativo.pdf>)

- **Buen Gobierno Corporativo:** El portal virtual de la consultora PriceWaterhouseCoopers señala que:

El buen gobierno corporativo es un atributo fundamental para una organización saludable. Establece el tono de cómo opera y se comporta la organización tanto internamente como en el mercado en general. Define la relación entre la Junta Directiva, la administración y el resto de la organización. (Texto original en inglés. Recuperado de <https://www.pwc.com/la/en/risk-assurance/corporate-governance.html>)

- **Conflictos de interés:** Son aquellas situaciones en las que se presenta una coexistencia contraria de intereses dentro de una misma persona. El art. 180° de la Ley General de Sociedades señala explícitamente dicha prohibición aplicable para el caso de los directores:

“Artículo 180.- Conflicto de intereses

Los directores no pueden adoptar acuerdos que no cautelen el interés social sino sus propios intereses o los de terceros relacionados, ni usar en beneficio propio o de terceros relacionados las oportunidades comerciales o de negocios de que tuvieren conocimiento en razón de su cargo. 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.

El director que contravenga las disposiciones de este artículo es responsable de los daños y perjuicios que cause a la sociedad y puede ser

removido por el directorio o por la junta general a propuesta de cualquier accionista o director.”

- **Consejo de Administración/Directorio:** El art. 153° de la Ley General de Sociedades define al directorio de la siguiente manera:

“Artículo 153.- Órgano colegiado y elección

El directorio es órgano colegiado elegido por la junta general. Cuando una o más clases de acciones tengan derecho a elegir un determinado número de directores, la elección de dichos directores se hará en junta especial”.

- **Economía:** Gregory Mankiw (2002) define a la economía como:

La economía es el estudio del modo en que la sociedad gestiona sus recursos escasos. En la mayoría de las sociedades, los recursos no son asignados por un único planificador central sino por medio de las acciones conjuntas de millones de hogares y de empresas. Los economistas estudian, pues, el modo en que toman decisiones las personas: cuánto trabajan, qué compran, cuánto ahorran y cómo invierten sus ahorros. También estudian el modo en que se interrelacionan. (p.3)

- **Emisor:** El literal g) del art. 8° de la LMV - Decreto Legislativo N°861, lo señala como:

La persona de derecho privado o de derecho público que emite valores mobiliarios.

- **Ética profesional:** Jeimy Caballero (2017) en una nota publicada en el Diario panameño “La prensa” se refiere a la ética profesional como:

Conjunto de normas o principios por los cuales debe regirse una persona en el ámbito laboral. Este factor trata de abarcar los parámetros y

actividades que se realizan en las diferentes profesiones. Trata de establecer conciencia de responsabilidad en la ejecución de la profesión, mediante los valores que tiene cada persona.

- **Frecuencia de negociación de valores (F.N.):** Rosario Quispe (2003), se refiere:

Es un indicador del grado de liquidez de un valor, en otras palabras, de la rapidez con que éste podría ser vendido y convertido en dinero. Es calculado por la Bolsa de Valores de Lima para acciones y bonos. (p. X-1)

- **Gobierno Corporativo/ Gobernanza Corporativa:** En el año de 1992, dentro del informe Cadbury, se define:

El gobierno corporativo es el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas. Los consejos de administración son responsables de la gobernanza de sus empresas. El papel de los accionistas en la gobernanza es nombrar a los directores y auditores para asegurarse de que existe una estructura de gobierno apropiada. (numeral 2.5)

- **Grupos de interés/*Stakeholders*:** Edward Freeman en el año 1984 y se refirió a un *stakeholder* como:

Cualquier grupo o individuo que puede afectar o ser afectado por la consecución de los objetivos de la empresa. (p. 25)

- **Inversión:** El portal de la BVL lo define del siguiente modo:

Empleo del capital con el objetivo de obtener beneficio en el mediano o el largo plazo.

- **Institución de Compensación y Liquidación – CAVALI S.A.:** El portal de CAVALI señala que:

Se encarga del registro, transferencia, custodia, compensación y liquidación de valores para las operaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Lima (renta variable y renta fija corporativa) y Datos Técnicos S.A. (renta fija pública). Asimismo, inscribe las transferencias realizadas sobre los valores registrados en su registro contable.

- **Mercado:** El portal de la BVL lo define del siguiente modo:

Lugar donde se efectúan operaciones de compraventa de determinados bienes. Conjunto ideal de actos de compra y venta de bienes determinados en un tiempo y un espacio específicos. (Recuperado de http://www.bvl.com.pe/eduayuda_glosario.html)

- **Mercado de valores:** El portal de la BVL lo define del siguiente modo:

Segmento del mercado de capitales, al que concurren ofertantes y demandantes de valores mobiliarios, en donde se transan valores negociables desde su emisión, primera colocación, transferencia, hasta la extinción del título, en que intervienen unidades deficitarias o superavitarias actuando como intermediarios los bancos, instituciones financieras y la bolsa de valores a través de sus agentes de intermediación. (Recuperado de http://www.bvl.com.pe/eduayuda_glosario.html)

- **Política de información:** Patricia Gastelumendi (2014), lo define de modo siguiente:

La política de información abarca toda aquella que pudiera influir en las decisiones económicas de sus usuarios, tales como los objetivos de la sociedad, la lista de los miembros del directorio y de la alta gerencia, los factores de riesgo y su forma de administrarlos, la estructura accionaria, la

descripción de grupo económico al que pertenece, y los estados financieros.

La sociedad incluye en su política de información, los criterios para determinar qué información es considerada confidencial. (p.37)

- **Registro Público del Mercado de Valores - RPMV:** El art. 13° de la LMV, se refiere al RPMV como:

“**Artículo 13: Finalidad.**- El Registro es aquel en el cual se inscriben los valores, los programas de emisión de valores, los fondos mutuos, fondos de inversión y los participantes del mercado de valores que señalen la presente ley y los respectivos reglamentos, con la finalidad de poner a disposición del público la información necesaria para la toma de decisiones de los inversionistas y lograr la transparencia en el mercado.

Las personas jurídicas inscritas en el Registro y el emisor de valores inscritos están obligados a presentar la información que la presente ley y otras disposiciones de carácter general establezcan, siendo responsables por la veracidad de dicha información”.

- **Sociedad Anónima (S.A.):** Elías Laroza (2015), lo sintetiza del modo siguiente:

La sociedad anónima es una sociedad de capitales, con responsabilidad limitada, en la que el capital social se encuentra representado por títulos negociables y que posee un mecanismo jurídico propio y dinámico, orientado a separar la propiedad de la administración de la sociedad. (T.I. pp. 215-216)

- **Transparencia del mercado:** El portal de la BVL lo define del siguiente modo:

La transparencia del mercado es una condición fundamental para el adecuado funcionamiento del mercado de valores; que conlleva, que los

participantes en éste accedan en forma oportuna, completa, fidedigna y clara a la información relativa a los aspectos relevantes de las sociedades emisoras y de los valores emitidos por ellas, de manera que puedan tomar adecuadamente sus decisiones de inversión.

En este sentido, la actual Ley del Mercado de Valores considera un título referido a la Transparencia del Mercado, en el que se señala, entre otros aspectos, la obligación de informar al mercado por parte de los emisores, sobre el uso de la información reservada y de la información privilegiada, así como del deber de reserva; (...). (Recuperado de http://www.bvl.com.pe/transp_mercado.html)

CAPÍTULO II: HIPÓTESIS

2.1. Hipótesis Principal

Es necesario plantear la regulación normativa de algunas prácticas de BGC relacionadas al directorio de las S.A. cotizadas en bolsa, tales como: (i) la inclusión de directores independientes; (ii) la creación de comités especiales; (iii) la implementación de un Código de Ética y el establecimiento de conflictos de interés; y, (iv) el establecimiento de una política de información.

2.2. Hipótesis secundaria

En nuestro país, la tendencia respecto al grado de cumplimiento de las prácticas contenidas en el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas*, se ha mantenido constante en el tiempo sin encontrar una diferenciación significativa.

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1. Diseño metodológico

El tipo de la investigación es teórico descriptivo, a fin de aplicarlas a los directorios de sociedades que cotizan en bolsa. El nivel de la investigación es explicativo dado que analiza las causas que generaron el BGC y el impacto dentro del ámbito peruano. El diseño de la investigación es mixto. El método de la investigación es inductivo, pues parte de los casos emblemáticos acaecidos en EE.UU. a nuestra realidad.

3.2. Técnicas de recolección de datos

La presente investigación utilizó las siguientes técnicas de recolección de datos:

- Estudio del origen del Buen Gobierno Corporativo (crisis asiática).
- Estudio de los casos emblemáticos originados entre los años 2001 y 2002 en Estados Unidos, referente a las crisis empresariales.
- Uso de legislación comparada con España, Chile, México y Colombia con relación a la regulación del directorio en materia de gobierno corporativo.
- Evolución del buen gobierno corporativo en el ámbito peruano desde el 2002 (fecha en la cual se publica el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas) hasta la actualidad.
- Análisis de las S.A. que cuenten con una frecuencia de negociación superior al 50% al mes de diciembre 2016 y 2017, a fin de establecer un promedio aproximado acerca del grado de cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo.

- Cuestionarios a especialistas de la materia sobre la viabilidad de regular algunas prácticas de Buen Gobierno Corporativo.
- Textos doctrinarios de libros y revistas, la información selecta obtenida del internet, las noticias de prensa.

3.3. Aspectos éticos

La presente investigación recoge citas de diversos autores, los mismos que son nombrados teniendo en cuenta los datos específicos de sus publicaciones. Asimismo, la investigadora declara bajo juramento que toda responsabilidad que se derive como consecuencia de las diversas citas plasmadas en el presente trabajo junto recae sobre su persona ante la Universidad y las autoridades correspondientes.

CAPÍTULO IV: DIRECTORIO

En el presente capítulo, se desarrollará el concepto de directorio y la importancia de su rol dentro de la sociedad. Asimismo, se explicará el término *stakeholder*, se enumerará las clases de *stakeholders* y se manifestará la relación existente entre el Directorio y los *stakeholders*.

4.1. Definición

El directorio es un órgano indispensable y permanente con el que cuenta la sociedad anónima ordinaria y una sociedad anónima abierta, pues ante la ausencia de este sería imposible llevar a cabo todas las actividades que se realizan o deben realizar en relación al giro del negocio.¹ Cabe señalar que el directorio es uno de los órganos de administración de la sociedad mediante el cual se toman las decisiones y medidas necesarias referentes a la actividad económica, las mismas que se verán reflejadas y exteriorizadas al momento de ejecutar dichos actos.

En ese sentido, el directorio –después de la Junta General de Accionistas, en lo que se estime pertinente- es el órgano aprobatorio de las decisiones sobre la marcha de la sociedad; dentro de este órgano pueden converger representantes de la propiedad de la sociedad y personas ajenas a la misma. Asimismo, la composición del directorio debe reflejar un balance entre quienes ejercen la representación de la propiedad y las capacidades de sus miembros. La función del directorio es orientar

¹ No obstante, es importante señalar la excepción aplicada a las S.A.C. que pueden constituirse o funcionar sin un directorio, y en cambio, la administración recae en la gerencia.

la política de la sociedad, controlar las instancias de gestión y servir de enlace entre quienes llevan a cabo la gestión y los accionistas de la sociedad.

El cargo de director es personal, a menos que el estatuto disponga la representación; adicionalmente se contempla la posibilidad de contar con directores suplentes o alternos, si así queda expresado en el estatuto. El directorio, al ser un órgano colegiado², debe estar compuesto como mínimo por tres (03) directores, los mismos que serán designados por Junta General de Accionistas o por Junta Especial de Accionistas, dependiendo del caso; a su vez, la norma societaria establece que el número mínimo y máximo de directores deberá estar expresamente señalado en el estatuto de la sociedad. Enrique Díaz Ortega (2007) comenta:

Paralelamente si bien el desempeño de un directorio refleja un comportamiento colegiado, debe tenerse en cuenta el valor agregado que cada una de sus individualidades genera o pudiera generar, a fin de sacar máximo provecho de sus aportes a favor de la empresa. (p. 104)

De la cita referida, es importante coincidir con el autor en tanto que la labor individual que realiza cada director debe ser tomada en cuenta al momento de adoptar decisiones de manera colectiva, ya que, al ser el directorio un órgano que ostenta varios tipos de profesionales, resulta siendo importante que la colectividad se vea sumamente informada por uno o varios “directores especialistas” (en caso se tratase), y de esa manera, pueda llevarse a cabo una decisión ecuatoriana en beneficio de la sociedad.

² Laroza (2015) al comentar la calidad del directorio como órgano colegiado, señala que “*este debe estar conformado por una pluralidad de miembros, en número no menor de tres, y que las decisiones se adoptan por el directorio en calidad de órgano y no a título personal por sus integrantes*”. (pp. 565-566)

Es necesario señalar que el cargo de director no es gratuito, debiendo este ser remunerado conforme lo prevea el estatuto o en su defecto, lo establezca la Junta Obligatoria Anual. Por otro lado, la duración del directorio no puede ser de forma indeterminada pues la ley societaria establece un mínimo de un (01) año y un máximo de tres (03) años, y al término de este periodo el directorio se renueva totalmente; no obstante, el cargo de director puede ser reelegido, si así lo dispone el estatuto. Elías Laroza (2015) señala la importancia de la renovación del directorio:

Si la ley permitiese nombramientos “vitalicios” o dejara en libertad al estatuto para regular el plazo de duración, los accionistas que ingresan con posterioridad a los nombramientos no tendrían la posibilidad de elegir a otras personas para ocupar dichos cargos y estarían sometidos a la voluntad de los que en su momento realizaron la elección. Se propugna, pues, la renovación constante de los miembros del directorio. (p.586)

El directorio debe tener a un presidente, el cual es designado por este mismo órgano administrativo. Una de las funciones más importantes del presidente del directorio es presidir las Juntas Generales de Accionistas, siendo acompañado del secretario que viene a ser el Gerente General (Art. 129° de la LGS). Otra de las funciones otorgadas al presidente del directorio es la de convocar a sesión de directorio.

4.2. Importancia

El directorio ejerce las facultades de gestión y representación para poder cumplir con la función de administración de la sociedad. Frente a ello, cabe señalar que el directorio, al cumplir el rol de administración, maneja recursos ajenos (de los socios e inversionistas) que le han sido conferidos para que sean explotados

fructíferamente dentro de los alcances de sus facultades y con relación al objeto social. En ese sentido, Alonso Morales Acosta (2011) señala que el directorio “debe actuar con los accionistas de forma justa, tener en cuenta los intereses de los grupos de interés, evaluar y dirigir la estrategia corporativa”. (pp. 66-67)

Como resultado mínimo de ello, se espera que los directores cumplan con su desempeño profesional teniendo en cuenta los deberes de diligencia y lealtad (Art. 171° de la LGS). Con relación a lo anterior, todo director debe desempeñar su función encaminado a la buena fe, empleando todos los cuidados necesarios para lograr el fin último, guardando debida reserva sobre las cuestiones netamente confidenciales sobre la sociedad en sí o sobre los miembros que la conforman, laboran y/o se encuentren vinculadas a esta; el desempeño de cada director debe estar direccionado a su ética profesional y a su vez, debe estar encaminado a los intereses de la sociedad. En ese sentido, Enrique Díaz (2007) menciona lo señalado como una forma de buen gobierno corporativo:

Las mejores prácticas de Gobierno Corporativo relacionadas al accionar de los directores están basadas en dos principios básicos, a saber:

- Responsabilidad del trabajo cuidadoso y dedicado: Estar bien informado y aplicar debida diligencia al adoptar decisiones y supervisar la gerencia.
- Responsabilidad de lealtad: Anteponer los intereses de la empresa aquellos propios del director. (p.105)

Después de lo señalado anteriormente, cabe indicar que, si cada director cumpliera con su deber establecido por la normativa y con relación a su ética profesional, no habría problemas o inconvenientes que sobrevengan a su actuación. Sin embargo, en la realidad eso no resulta del todo certero y la experiencia nos demuestra que

muchas veces, el directorio no actúa conforme debiera. El abogado Jorge Conde Granados (2007: 51), se refiere “Además, la “aparente” inutilidad del directorio de algunas empresas importantes se han visto en crisis durante los últimos años y su incapacidad para evitar su desarrollo han subrayado ciertas disfuncionalidades del mismo”.

Respecto de lo anterior, cabe destacar a los grandes fraudes empresariales (Enron, Merck, WorldCom, otros) que tuvieron como resultado la quiebra de grandes empresas; el meollo de la problemática en torno a la decadencia de cada una de estas empresas estuvo todo el tiempo cohabitando dentro de la misma, en el seno de su consejo de administración. Los altos ejecutivos, quienes actuaron en contrario al interés social y priorizaron sus propios intereses, abastecieron gran parte de sus actuaciones en información que les fue brindada dentro de la empresa y como consecuencia de su relación con esta; principalmente, la manipulación de información se concentró en información de índole financiera. Dentro de este conjunto de información es importante mencionar al estado de resultados, al balance general, al estado flujo de caja, entre otros, los cuales son documentos que reflejan la situación patrimonial en la que se encuentra la empresa. Alfredo Enrione (2014), señala “Para que los accionistas, potenciales inversionistas y acreedores tomen decisiones adecuadas, es precisa la integridad y oportunidad de la información financiera y no financiera entregada por la empresa”.

La información financiera resulta siendo sumamente transcendental para aquellas personas que desean invertir, pues, al reflejar montos y porcentajes con relación a la marcha de la empresa, los mismos brindan una noción del estado real en que se encuentra la empresa. Cabe resaltar que esta información al tener un carácter

sensible debe ser redactada y presentada con total exactitud y en congruencia con la realidad; asimismo, debe mencionarse que la información financiera no siempre está al alcance de cualquier persona, sino de aquellos interesados y/o vinculados que desean o tienen interés particular en la empresa, por lo que muchas veces es difícil obtener la misma (caso de las empresas familiares, por ejemplo).

Siendo ello así, en el presente trabajo de investigación nos centraremos en analizar aquellas sociedades anónimas que cotizan en bolsa y que, por tener un carácter público, resulta siendo de obligatorio cumplimiento que su información financiera se encuentre publicada en el portal de la Superintendencia del Mercado de Valores, dejando que cualquier potencial inversionista o tercero interesado tenga acceso a la misma y evalúe la posibilidad de invertir o no en dichos instrumentos mobiliarios. Volviendo al tema del directorio y la repercusión que este órgano genera dentro de una sociedad con relación a su función, resulta considerable que algunas de sus actuaciones se encuentren sujetas a un obligatorio proceder, garantizando de esta manera el interés social. Resulta idealista creer que se pueda elaborar una guía única de aplicabilidad para todos los directorios con relación a su debido comportamiento y las acciones que se deban tomar en determinados asuntos de interés, esto se debe a que cada directorio es independiente el uno de otro y actuará de la manera que estime más adecuada, atendiendo a sus necesidades y propios requerimientos. Sin embargo, en cualquier caso, es posible brindar algunas pautas para que el directorio pueda evaluar la efectividad de este dentro de un contexto de Buen Gobierno Corporativo, siendo esto así, y concordando con Enrique Díaz (2007: 105), la evaluación del directorio debería abarcar tres puntos fundamentales:

- 1) Revisión de cumplimiento: los diferentes aspectos que involucran al directorio, desde su conformación, estructura, dinámica de sus sesiones, interrelación con la gerencia y otros grupos, etc.; deben ser contrastados con las mejores prácticas conocidas, lo cual contribuye a mejorar la credibilidad de dicho directorio.
- 2) Consistencia estratégica: las decisiones que adopte el directorio deben asegurar que la empresa dota los recursos necesarios para la consecución de los objetivos y metas estratégicas. Con esta perspectiva se deben mirar: la definición e implementación de los planes estratégicos, la evaluación de riesgos, los sistemas de control, los flujos de información, entre otros.
- 3) Apreciación del desempeño individual: para la cual se establecen las dimensiones que cubren las responsabilidades esenciales de los directores como son el conocimiento del negocio, el conocimiento de la gerencia, su iniciativa, la preparación y el tiempo dedicado, entre otros.

Respecto a la evaluación del directorio, considero que esta acción debe ser constante y permanente como por ejemplo realizar un *due diligence* propio. Usualmente, ese procedimiento se desarrolla en materia de fusiones y adquisiciones; no obstante, se podría optar por la realización de uno anual para poder apreciar las fortalezas y riesgos a los que se enfrenta la sociedad, dentro de las cuales sin duda se encontrará la actuación del directorio.

Por otro lado, si se prescindiese del procedimiento del *due diligence* antes mencionado entonces se entablaría una supervisión generalizada por el área de auditoría interna de la sociedad a fin de establecer una lista de acciones que vienen siendo desarrolladas de manera óptima, buena, media, y negativa; frente a estas

últimas acciones, lo ideal es proponer medidas correctivas para mitigar los efectos nocivos que se puedan generar a lo largo del desarrollo empresarial. Dentro de este proceso de supervisión, están incluidas todas las áreas de la sociedad, pero en el caso en particular, nos estaríamos refiriendo a la actuación del directorio.

Finalmente, después de hacer un breve esbozo sobre la actuación que desempeña el directorio dentro de una sociedad anónima que cotiza en bolsa, resulta siendo sumamente importante el hecho de regular algunas prácticas de gobierno corporativo a fin de poder alcanzar de forma eficiente el objetivo de la sociedad, tomando como base ante todo el interés social y el del mercado en general.

4.3. *Stakeholders* y el Directorio:

Luego de haber tratado brevemente la definición del directorio y la importancia con la que cuenta en una sociedad corresponde analizar la relación que este órgano mantiene con los *stakeholders* o grupos de interés, no sin antes esclarecer este término.

4.3.1. Definición *stakeholders*:

La primera definición de *stakeholder*, fue acuñada por Edward Freeman (1984) y se refiere a “Cualquier grupo o individuo que puede afectar o ser afectado por la consecución de los objetivos de la empresa.” (p. 25)

Los *stakeholders* (o partes interesadas) están conformados por una persona (individual) o grupo de personas (colectivo) dentro del ámbito privado o público que manejan cierto grado de interés y/o provecho sobre la sociedad y sobre las decisiones que se tomen y deriven de la misma. Ahora bien, los

stakeholders, al encontrarse relacionados –de alguna forma a la sociedad– se verán afectados por los actos que esta realice, ya sea de forma positiva, o de forma negativa.

De acuerdo con lo anterior y coincidiendo con la doctrina, debemos establecer la existencia de dos tipos de *stakeholders* con relación al grado de participación dentro y fuera de la sociedad:

- *Stakeholders* primarios o directos: esta clasificación resulta siendo relevante, pues su actuación se encuentra íntimamente vinculada con el proceso organizacional de la sociedad en torno al giro del negocio. Dentro de este grupo encontramos a los accionistas, los directores, los gerentes, los acreedores, los clientes, los proveedores, los trabajadores, entre otros.
- *Stakeholders* secundarios o indirectos: esta clasificación, abarca un grupo que, si bien no se encuentra vinculado directamente al desarrollo de la sociedad, sí se encuentra expuesto a las decisiones que esta tome, pudiendo este devenir en efectos positivos o negativos (externalidades). Dentro de este grupo encontramos al Estado, a la comunidad en general que puede ser dividida en: grupos ambientalistas, grupos de protección animal, medios de comunicación, sociedades de la competencia, viviendas aledañas, entre otros.

La categorización de los *stakeholders* antes señalada, sirve para que el lector pueda diferenciar la actuación que tienen unos y otros en relación con la sociedad. No obstante, un *stakeholder* persigue distintos intereses que no necesariamente van a estar direccionados con los de otro *stakeholder*; en ese

sentido, estos grupos de interés buscarán entablar una comunicación con la sociedad para exponer sus necesidades e intereses frente a las decisiones tomadas por la sociedad y las posibles ejecuciones que se pretenden llevar a cabo, derivadas de tales decisiones.

4.3.2. El Directorio como *stakeholder*:

Previo al desarrollo del directorio como un *stakeholder*, creemos necesario enumerar y explicar brevemente los distintos *stakeholders* existentes que se encuentran vinculados a la sociedad. Comencemos a continuación:

a) Los inversionistas

Los inversionistas son aquellas personas naturales o jurídicas que proveen recursos de capital a la sociedad. En el caso específico de las sociedades cotizadas, Rolando Castellares y Lilian Rocca (1998) se refieren:

El inversionista es todo aquel con la voluntad (distintas motivaciones) y capacidad (disponibilidad de recursos) de adquirir valores.

En ese sentido, cualquier persona o entidad puede desempeñarse como inversionista de valores; en particular, los individuos lo suelen hacer a manera de destinar parte de sus ahorros. (p. 59)

A su vez, los inversionistas pueden ser diferenciados en accionistas o acreedores.

a.1) Los accionistas

Son aquellas personas que proveen recursos de capital expresados en aportes dinerarios o no dinerarios para constituir una sociedad, o cuando

se genere un aumento de capital u otra situación que se le asemeje. Por otro lado, los accionistas pueden transferir su porcentaje de participación a un tercero mediante un contrato de transferencia e inscribir al nuevo accionista en la matrícula de acciones (caso S.A.C) o en el registro contable mediante anotaciones en cuenta en donde se inscriben a los accionistas inscritos en el RPMV (caso S.A.A.).

Los accionistas, al brindar recursos de capital a favor de la sociedad se ven involucrados a ella, de forma que gestionan la sociedad en función de sus intereses y dependiendo de la cantidad de porcentaje que cada uno ostente (grupo controlador y minorías).

a.2) Los acreedores

Son aquellas personas con quienes la sociedad tiene una obligación traducida en una deuda pendiente de pago, la misma que ha sido materializada mediante un crédito o emisión de bonos.

Estos acreedores pueden ser entidades financieras (préstamos dinerarios), el Estado (impuestos vencidos), trabajadores, proveedores, entre otros.

b) Los proveedores

Son aquellas personas que proporcionan bienes y servicios a la sociedad que son necesarios para el desarrollo y el giro propio de su actividad. También son considerados acreedores de la sociedad ya que la prestación brindada por los proveedores tiene una contraprestación económica que muchas veces queda

pendiente de pago. Ahora bien, los proveedores se clasifican en tres tipos a razón del recurso que brinden a la sociedad:

- Proveedor de bienes: son los encargados de suministrar productos (bienes tangibles) a la sociedad. Por ejemplo: una *stationery* como Tai Loy, proporcionará papeles, cartulinas, lapiceros, resaltadores, cuadernos y demás útiles necesarios en el día a día de la sociedad.
- Proveedor de suministros: como su propio nombre lo señala, este tipo de proveedores son los encargados de brindar servicios a la sociedad. Por ejemplo: una big four como Ernst & Young, brindará un servicio integral de auditoría o quizá brindaría su servicio para la elaboración de un *due diligence* sobre la sociedad.
- Proveedor de recursos: encargados de satisfacer las necesidades económicas de la sociedad. Por ejemplo: cuando el banco BBVA Continental otorga un crédito a la sociedad.

Es importante tener en cuenta que esta definición de proveedores no se encuentra concernida a la definición establecida en el numeral 2 del artículo IV del Título Preliminar de la Ley de Protección al Consumidor – Ley N°29571, en su relación con los consumidores.

c) Los trabajadores

Los trabajadores son aquellos que mantienen un vínculo laboral con la sociedad (es decir, se encuentran en una relación de dependencia y subordinación) mediante la cual, los primeros le brindan una prestación personal de servicio a la segunda a cambio de una remuneración. También

son considerados como acreedores de la sociedad, pues su remuneración y beneficios sociales representan un crédito laboral que debe ser pagado en su oportunidad.

La presencia de este grupo de interés es sustancial ya que sus actividades desarrolladas día a día en concordancia con el objeto social ponen en evidencia la productividad que genera la sociedad traducida en una actividad económica dentro del mercado.

Ahora bien, la comunicación entre los trabajadores y los empleadores (sociedad) -en la mayoría de los casos- no se lleva a cabo de forma individual y directa, sino que estos trabajadores deben agruparse en un sindicato y, mediante un representante, negociar con la sociedad asuntos relativos a mejoras económicas, logrando finalmente el convenio colectivo entre ambas partes.

d) El Estado

El Estado se encuentra vinculado a la sociedad como *stakeholder* con relación a la creación de proyectos de infraestructura de servicios públicos que la sociedad desee llevar a cabo, en donde necesariamente se tendrá que entablar diálogo con el gobierno local o regional correspondiente (caso de licitaciones y concesiones, Alianzas Públicas Privadas, Obras por impuestos, otros.)

Asimismo, el Estado a través del legislativo emite normas que rigen la actuación de todos los individuos dentro del territorio peruano y de este modo,

las normas rigen la actuación empresarial de la sociedad con relación a su actividad económica.

Por otro lado, el Estado con el *ius imperium* de autoridad fiscal, tiene la facultad de recaudar impuestos de los particulares, en el presente caso, de la sociedad.

Al respecto Torres y Torres Lara (1986: 35), señala:

Para referirse al grupo de interés Estado, es suficiente pronunciar la palabra "tributación". A su amparo, el Estado se juzga interesado no solo en los resultados económicos de las empresas, de los que participará a veces por encima de la proporción de los titulares, sino que en algunos casos reclamará, según las nuevas orientaciones del derecho positivo, la facultad de controlar que las actividades de la empresa se orienten de tal manera que su participación sea predominante, sin perjuicio de llegar al eventual proceso expropiatorio de la actividad empresarial, y sin desmedro de que continúe operando en otro giro la persona jurídica que fue titular de la empresa expropiada.

El Estado es un *stakeholder* que actuará como tal dependiendo de la circunstancia en la que se encuentre con relación a la sociedad: como parte relacionada para desarrollar proyectos de infraestructura, como ente regulador de conductas o como autoridad fiscal.

e) La comunidad

La comunidad es un grupo de interés que no tiene una forma de representación precisa de manera que se pueda comunicar directamente con la sociedad a fin de discutir algunas actividades que les puedan afectar de alguna manera y

de forma mediata como consecuencia del giro social realizado por la sociedad (generándose una externalidad positiva o negativa). En ese sentido, constituirá una externalidad positiva, por ejemplo, la creación de puestos de trabajo, quienes contribuirán con la sociedad a cambio de una contraprestación económica (remuneración). Por otro lado, constituirá una externalidad negativa el hecho que las sociedades puedan tener un impacto medioambiental nocivo frente a la comunidad en general y/o zonas aledañas (caso de empresas mineras); al respecto, Joaquín Garrigues (1984), menciona que:

En relación con la comunidad, grupo de interés, puede resaltarse que, desde ya hace un buen tiempo, son frecuentes en el panorama social los grupos de interés referidos a la protección del medio ambiente y la calidad de vida ciudadana; la explotación sin límites de los recursos naturales (...) Las leyes que en algunos casos otorgan a la comunidad (Municipio) el derecho de aceptar o rechazar una actividad empresarial; de regular su funcionamiento y operaciones; de exigir la compensación de los daños o la capitalización en beneficio de la comunidad (por ejemplo, la obligación de reforestar); llevan a que la propia comunidad tenga cada vez un poder más efectivo sobre la actividad e, incluso, los beneficios de la empresa. (pp. 34-35)

f) Los tecnócratas

El término tecnocracia alude al gobierno que ejercen los técnicos o los especialistas en alguna materia. Desde el interior de una sociedad se identifica

a los tecnócratas como los directores, los gerentes, los administradores, los economistas, los contadores, los abogados, los técnicos informáticos, entre otros. Los tecnócratas tienen un común denominador que los identifica y es que cada uno de ellos cuenta con conocimiento sólido de su tema en particular, lo cual se canaliza a través del *expertise* y el *know how* desarrollado en el devenir de los años.

La actuación de los tecnócratas dentro de la sociedad radica en la capacidad de poder influir al momento de la toma de decisiones o en la etapa de ejecución de los acuerdos adoptados.

Al formar el directorio parte de este grupo de interés, es menester señalar su función en relación con los *stakeholders* inversores. Al respecto Claudia Lucía Alejos (2015: 20) señala:

Pero, además, el Consejo es el órgano elegido por los accionistas para vigilar, compensar y sustituir a los altos directivos. Desde la teoría de la agencia, es una herramienta de control de los directivos para proteger los intereses de los accionistas. Este enfoque se complementa con la teoría de *stakeholders*, en la cual, además de la relación propietario-directivo, existe la de *stakeholder*-directivo. El Consejo es, así, un órgano que gobierna las «inversiones» hechas por todos los *stakeholders* y media en los conflictos surgidos entre ellos.

El consejo de administración (como también se le conoce al directorio en la legislación española) debe resguardar los intereses de los inversionistas actuando y tomando todas las medidas del caso para maximizar el beneficio a obtenerse dentro de la sociedad.

4.3.3. Relación del Directorio con los *Stakeholders*:

El directorio al tomar decisiones que atañen el desarrollo de la sociedad puede generar actuaciones que a corto, mediano o largo plazo afecten directa o indirectamente a los diversos *stakeholders*. Es por ello, que el directorio previamente a la toma de estas decisiones puede entablar un diálogo con estos grupos de interés para finalmente llegar a un acuerdo equilibrado en donde ambas partes se encuentren beneficiados y no se presenten inconvenientes que terminen dificultando las gestiones que inicialmente se tomaron; coincide Alfredo Enrione (2014) “Por tanto, el directorio debe conocer con suficiente grado de profundidad las posiciones y expectativas de esos grupos de interés e incorporarlas en sus procesos de tomas de decisión”.

No obstante, lo señalado, esta práctica empleada por el directorio en la mayoría de sus casos no resulta habitual, por lo que su implementación requerirá de una concientización grande por parte de todas las sociedades en general, para poder llevar a cabo proyectos en los que se encuentren involucrados más de un *stakeholder*.

Sin embargo, cabe mencionar que en la actualidad sí existe una relación bastante activa del directorio con un determinado grupo de *stakeholders*: por un lado con los accionistas, pues el primer órgano al encontrarse subordinado al segundo debe rendir cuentas sobre sus actuaciones; por otro lado, el directorio también mantiene una relación activa con la gerencia de la sociedad, ya que las decisiones que adopte el primero serán ejecutadas por el segundo, admitiendo comentarios y recomendaciones por parte del mismo.

Frente al escenario antes descrito, debemos insistir en cuanto al trato brindado por el directorio a los diversos grupos de interés y no hacer diferencia significativa de unos con otros (caso accionistas y gerencia). Al respecto, Jorge Luis Lizcano (2006: 26), menciona:

Este contexto, en el que se generaliza una creciente influencia de la empresa en las economías nacionales y domésticas, acentúa la necesidad de crear nuevas fórmulas de equilibrio en el gobierno de sociedades en donde todos los afectados por la acción de la empresa se encuentren tratados adecuadamente.

Existe aún mucho sendero por recorrer referente a la evaluación y propuesta de mecanismos posibles para habilitar la comunicación entre el directorio y los demás *stakeholders*, como se mencionó, en nuestra opinión, el camino más viable es el diálogo entre estas partes. Sin embargo, no queda aún bien definida la manera de llevar a cabo este diálogo.

Como primer aspecto, este diálogo entablado se debe llevar a cabo en forma directa y presencial, acordando para ello un lugar que cuente con las herramientas necesarias para que el resultado siendo positivo. Por ejemplo: un espacio que cuente con mesas y sillas en donde cada parte pueda establecerse adecuadamente y plantear su posición; que el espacio cuente con un proyector multimedia y se grafique de forma dinámica el acuerdo que se pretende adoptar y las consecuencias que este generaría; la presencia de micrófonos y parlantes (en caso el espacio sea grande) para que las ideas y posiciones queden claras ante todos, y no existan mal entendidos, entre otros.

Como segundo aspecto y tomando en cuenta la evolución tecnológica, este diálogo puede ser llevado a cabo de forma virtual, mediante una videollamada, en donde todos los actores a participar se encuentren conectados a la vez y listos para compartir sus ideas e intereses. Este escenario hubiese resultado siendo un poco utópico si nos encontrásemos en los años 80´o 90´, pero ahora, en pleno siglo XXI con la evolución tecnológica, la llegada del internet y la globalización, este escenario es completamente posible y resulta siendo beneficioso para aquellas personas que no siempre pueden estar puntuales en un determinado lugar (si tomamos en cuenta el tráfico que acarrea la ciudad, si hablamos de Lima por ejemplo), no pueden asistir porque se encuentran fuera de la ciudad (ya sea por un viaje de trabajo o de ocio) o por diversos asuntos externos que escapan de las manos de los participantes. Asimismo, se habla también de comunicación telefónica, vía e-mail, entre otros. En concordancia con lo anterior, el director de Amrop LATAM y presidente del Sporting Cristal, Federico Cúneo señala:

El órgano supremo en una empresa, como órgano vivo, es el directorio y tiene que estar viendo cómo se vincula con cada uno de estos stakeholders. En este organismo vivo están ocurriendo cambios, como la digitalización, las tendencias de tendencia, está viendo su relación con todo el entorno para ver qué acciones toma. (párr. 5)

El gobierno corporativo, para mí, está dentro de esto, e implica buscar cómo se mitigan riesgos, como se aprovechan oportunidades, cómo se comunica. Todo con ética y transparencia. (Publicado en G de Gestión, junio 2017)

Finalmente, resulta importante la interacción que debe tener el directorio con el resto de *stakeholders* para poder tomar decisiones sobre la sociedad que no terminen por afectar la estabilidad de los grupos de interés, ya sea mediante el diálogo presencial o virtual, como consecuencia de las tendencias tecnológicas actuales.

CAPÍTULO V: GOBIERNO CORPORATIVO Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

En el presente capítulo, en primer lugar, se tratarán los modelos de gobierno corporativo tales como el angloamericano, alemán y japonés. Luego se brindará un concepto del significado de Gobierno Corporativo y cómo ha sido tratado internacionalmente. En segundo lugar, se explicará la crisis asiática de 1997 que junto a los escándalos empresariales en EE.UU. durante los años 2000-2002 dieron origen al Buen Gobierno Corporativo. Seguidamente se brindará un concepto del significado de Buen Gobierno Corporativo y cómo ha sido tratado internacionalmente.

5.1. Gobierno Corporativo

5.1.1. Antecedentes

En el año de 1976, Jensen y Meckling explican la relación de agencia entre el principal y el agente, y los problemas que de ellos derivan como consecuencia de la falta información en unos (principal) y en la abundancia de información en otros (agentes), termina por lograr que los agentes se aprovechen de la posición que ostentan para beneficiarse. Esta concepción surge a raíz de las grandes empresas y el hecho que los accionistas no posean control sobre la mayor parte de acciones (ya que al ser muchísimos, su porcentaje accionariado se encuentra muy disperso) y por ello se encuentran imposibilitados de tomar decisiones en torno al futuro de la empresa. En este escenario es donde los administradores de la empresa tienen el “control” de la misma, ya que son ellos quienes cuentan con toda la información necesaria

pudiendo tomar las decisiones que de manera directa o indirecta se vinculen a la empresa y a todas las personas que en ella participen.

En el año de 1984 se publicó el libro “*Strategic Management: A Stakeholder Approach*” por Edward Freeman, en donde se refiere a las partes interesadas como aquellas que pueden afectar o ser afectadas como consecuencia de las actividades que genera una determinada empresa. A estas partes interesadas o grupos de interés se les conoce como *stakeholders*.

En el año de 1992 se publicó en Gran Bretaña el informe Cadbury, adoptado por la Bolsa de Valores de Londres (London Stock Exchange), que contiene una serie de pautas a ser seguidas por las sociedades que cotizan en bolsa. El informe comienza por revisar la estructura y las responsabilidades de los consejos de administración, luego se señala el papel de los auditores y dirige una serie de recomendaciones a los contadores, finalmente se tratan los derechos y responsabilidades de los accionistas. Asimismo, este informe contiene el Código de Buenas Prácticas basado en tres (03) principios: honestidad, integridad y responsabilidad, el mismo que se debe ser implementado por las empresas y cuya responsabilidad recae sobre el consejo de administración.

Ahora bien, es importante detallar brevemente cómo funciona el gobierno corporativo a nivel comparado, para ello tomaremos como punto de partida el modelo angloamericano seguidamente del el modelo alemán y el modelo japonés o nipón.

- El modelo angloamericano comprende tanto a Reino Unido como a Estados Unidos. Comencemos haciendo una breve referencia a la empresa en Londres; en ese sentido, Hugo Garde, citando a Maurice Dobb (2012: 114) menciona que:

Históricamente, la figura legal de la corporación comenzó a utilizarse en la Inglaterra de los siglos XVII y XVIII. Tal fue el caso de la compañía “The East India Company” que obtiene el “Royal Charter” en el año 1600. La corporación tenía bajo su manto dos (02) órganos: la corte de accionistas (lo que en Perú vendría a ser la Junta General de Accionistas) y la corte de directores (lo que en Perú vendría a ser el directorio).

En el siglo XIX se crea la Bolsa de Londres y la Bolsa de Nueva York. Posteriormente, en el año de 1934 se crea la *Securities Exchange Commission* - SEC cuyo objeto se concreta en la supervisión y reglamentación en materia de valores, asimismo promueve un ambiente transparente en cuanto a la información de las grandes sociedades norteamericanas. En este modelo primaba la eficiencia de los trabajadores por sobre cualquier relación familiar que pudiera existir dentro de la corporación; siendo ello así, la separación entre propiedad y control se vuelve un tema trascendental para ser tratado; de allí que se deslindan temas relacionados a los conflictos de interés, asimetría informativa, gestión de riesgos, entre otros. Steven Pardo citando a Francisco Ganga & José Vera (2015: 12) señala:

(...) los estándares que generan obligaciones en materia de divulgación de información y transparencia financiera, el desarrollo de Consejos de Administración, Comités de Auditoría y Comités de remuneración, así

como la concepción del mercado como fuente de control sobre las acciones de la administración, son elementos propios del modelo anglosajón.

Definitivamente, en empresas tan grandes existe un control disperso de las acciones por lo que el control de esta recae sobre el Directorio. He allí que surge la necesidad de formar consejos de auditorías a fin de supervisar la labor que el directorio desempeña dentro de la empresa y de esa manera, preservar la transparencia en la información.

- El modelo alemán se caracteriza por la vinculación existente entre las empresas y un banco, la relación entre ambos radica en que esta última se encarga de brindar financiamiento a la primera a cambio de un porcentaje de acciones. No obstante, esta figura se encuentra íntimamente relacionada a los grupos económicos en donde el banco es la principal fuente proveedora de fondos y las empresas se encargan de rentabilizar la inversión, tomando en cuenta también que los directivos de una empresa “A” pueden ser los mismos de la empresa “B” siempre y cuando estemos frente a un grupo económico.

Ahora bien, estas empresas cuentan con dos (02) órganos importantes en su seno: una junta de administradores y una junta supervisora. La primera está encargada gestionar y administrar la compañía velando por los intereses de esta, y la segunda a su vez se conforma por: cincuenta por ciento (50%) por los trabajadores y el otro cincuenta por ciento (50%) por accionistas o sus representantes. Resulta propicio destacar la importancia de la junta supervisora puesto que si bien los propietarios son quienes han invertido en la

misma y requieren ver la maximización de su inversión, son los trabajadores quienes lo hacen posible; una empresa marcha bien gracias a la capacidad organizativa de sus directivos contando siempre con el apoyo de todo el equipo de empleados, y quien mejor que ellos para supervisar parte de la labor y/o toma de decisiones que pudieran hacer los directivos respecto de la corporación. Sin embargo, no todo parece ser provechoso, y por ello, el contador Steven Pardo (2015: 12) menciona que “De esta manera, el modelo brinda importantes derechos a los acreedores al igual que el modelo anglosajón, pero débiles derechos a los accionistas minoritarios, lo que se traduce en debilidades en materia de transparencia financiera en los mercados de capitales”.

Como se puede apreciar, el modelo parece beneficiar a cierta parte del accionariado (la mayoría) pero deja desamparados a los accionistas minoritarios quienes no tienen una actuación relevante en cuanto el desarrollo de la actividad empresarial. Respecto a este punto surge una contradicción con lo señalado anteriormente, ¿pueden los empleados tener una mejor posición respecto a los propios accionistas? por un lado opino que es conveniente tener a los trabajadores como parte de una junta de supervisión, por el otro lado, opino que no hay un balance correcto entre la actuación de este y los accionistas minoritarios.

En este escenario, mi opinión es que se redistribuya a la junta supervisora en el cien por ciento (100%); de este modo, la nueva distribución quedaría sujeto a lo siguiente: el veinte por ciento (20%) pertenecería a los accionistas minoritarios, el treinta por ciento (30%) pertenecería a los trabajadores y el

cincuenta por ciento (50%) pertenecería a los accionistas mayoritarios o sus representantes.

- El modelo japonés o nipón data sus inicios a finales del siglo XIX, cuando las empresas japonesas se manejaban bajo el modelo *zaibatsu* (clan financiero) el cual consistía en el conjunto de grupos de empresas que se encontraban presentes en diferentes sectores de la economía japonesa; el factor importante de esta red de empresas radica en su administración vertical, la misma que era controlada por una empresa principal y respaldada por un banco. Esta red de empresas se encontraba a cargo de una determinada familia y se desarrollaba bajo el dominio de los parientes de los fundadores y demás lazos familiares. Los profesores Luis Montaña y Marcela Rendón (1994: 51) señalan:

El proceso de concentración de los *zaibatsu* fue sumamente dinámico.

A mediados de los años treinta, más del 50% del capital industrial se encontraba en manos de casi 51% de las empresas (Ouchi, 1982). Los *zaibatsu* eran controlados por una sociedad familiar y el capital pertenecía a los descendientes directos de los fundadores.

Cabe señalar que los representantes de estas empresas mantenían estrechos vínculos con el Estado, en la medida que este último le otorgaba concesiones de algunos proyectos para que estas empresas lo lleven a cabo. Este modelo se aplicó hasta la segunda guerra mundial (1945) y posteriormente se dio inicio al modelo *keiretsu*.

El modelo *keiretsu* (grupo financiero) alude a un conjunto de empresas que cuenta con accionariado cruzado y así también, los directivos de una de las compañías pueden desempeñar el mismo papel en otra(s) de manera simultánea. Los profesores Luis Montaña y Marcela Rendón (1994: 59) señalan:

Los *keiretsu* financieros presentan una intrincada red de relaciones horizontales de propiedad accionaria mutua. El control del grupo no reside en un solo uno de sus componentes, aunque los bancos desempeñan un papel preponderante.

En este modelo se aprecia la inexistencia de una familia o grupos de accionistas que controlan a todas las empresas. Cada uno de los accionistas de una empresa perteneciente a un *keiretsu* también puede contar con un pequeño porcentaje de participación en otra; se debe tomar en cuenta que este porcentaje no debe ser superior a un cinco por ciento (5%), es decir lo que se busca evitar con esta premisa es que se llegue a controlar las empresas en conjunto. Asimismo, las empresas de un *keiretsu* se apoyan entre sí, principalmente en temas relacionados al financiamiento (contando con una empresa bancaria para estos efectos).

Por otro lado, este modelo cimienta sus bases en la relación existente entre la empresa y sus trabajadores, buscando siempre optimizar el trato brindado como un incentivo para que los trabajadores se fidelicen con la empresa y de este modo ambas partes logren una relación armoniosa y duradera que proyecte beneficios a futuro y una buena posición dentro del mercado.

5.1.2. Definición de Gobierno Corporativo

Como hemos desarrollado en el numeral anterior, el tema de gobierno corporativo no es reciente y se remonta al año 1976. Sin embargo, la primera vez que se define el término de gobierno corporativo como tal, es recién en el año de 1992, dentro del informe Cadbury:

El gobierno corporativo es el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas. Los consejos de administración son responsables de la gobernanza de sus empresas. El papel de los accionistas en la gobernanza es nombrar a los directores y auditores para asegurarse de que existe una estructura de gobierno apropiada.

(numeral 2.5)

El concepto de gobierno corporativo no se presenta a una realidad estática, sino dinámica, pues responde a las nuevas necesidades con que cuenta el mercado y aunado a eso la revolución tecnológica que muchas veces reduce costos de transacción para realizar determinadas actividades; podemos concluir entonces que este término tiene naturaleza evolutiva. Ahora bien, no podemos equiparar el gobierno corporativo de una empresa con el de otra, pues esto significaría equiparar el tamaño de ambas empresas, el rubro al cual se dedican, la ubicación geográfica en la que se encuentran, y muchos otros factores que determinarían la similitud entre ambas. En ese sentido, Jorge Luis Lizcano (2006: 23) menciona:

Podríamos decir, por lo tanto, que el gobierno de la empresa es un instrumento para alcanzar los fines fijados, encontrándose en éstos la inspiración última o razón de ser de aquel. En función del tipo de fines

(misión) que se fijen, tendremos un gobierno de la empresa orientado en un sentido o en otro.

De lo colegido, mencionamos que la gobernanza empresarial se encuentra direccionada teniendo como base la estructura de la empresa y la actividad económica que la misma realiza, y si aun así se advierte que algunas empresas guarden cierta similitud en torno a lo señalado, su gobierno corporativo no necesariamente tendrá que ser idéntico a la de otra empresa, pues este actuar queda a discrecionalidad de la administración en cada empresa.

Ahora bien, parte de la doctrina enfoca de dos maneras la idea de gobierno corporativo: en un primer momento, al hablarse del problema de agencia, se puede advertir que los accionistas eran los actores principales del gobierno corporativo, pues eran sus inversiones las que se verían afectadas en buena cuenta por el gobierno realizado por parte del consejo de administración; en un segundo momento, esta orientación fue dando paso a los demás actores dentro y fuera de la empresa, teniendo en cuenta que el órgano de administración no trabaja aislado sino con ayuda de los demás *stakeholders* que vienen a ser sus trabajadores, proveedores, clientes (usuarios o consumidores), el Estado, la comuna en general; sin dejar de lado por supuesto a los accionistas. De este modo, Claudia Lucía Alejos (2015: 11) señala:

(...) se puede afirmar que hoy en día existen dos tipos de modelos de GC:

Shareholder: la empresa es un instrumento para que los accionistas maximicen sus intereses. Los propietarios arriesgan su capital y, por ende, son los únicos que deben percibir el ingreso residual, o sea, el beneficio. Las otras partes son compensadas de forma contractual (mediante salarios, por ejemplo). Este es el modelo predominante en Estados Unidos.

Stakeholders: la empresa es un espacio de responsabilidad en relación con los intereses de muchos stakeholders. Arriesga sus inversiones para lograr sus objetivos. El enfoque del GC pasa de solucionar el problema de agencia a la denominada «producción en grupo»: se busca negociar, coordinar, cooperar y resolver conflictos para distribuir las ganancias entre muchas partes. La justificación de esta perspectiva es que los stakeholders también «invierten» en la creación de valor de la firma de diversas formas, incluyendo el capital humano, social y físico.

Claro está que no podemos limitar el gobierno corporativo únicamente a las aspiraciones de los accionistas por rentabilizar sus inversiones dentro de la empresa, los mismos que son realizados por el directorio y la gerencia, ya que alrededor de la empresa existen muchos más actores que hacen posible el resultado deseado. Hugo Garde (2012) coincide:

El sistema del gobierno corporativo se encuentra en el centro de las relaciones entre los diferentes “stakeholders”, dentro de la organización y fuera de ella.

(...)

Esencialmente el gobierno de las corporaciones está referido a los medios internos por medio de los cuales las organizaciones realizan sus negocios en el entorno como así también a la forma de control de sus actos mercantiles. (pp. 118-119)

De lo mencionado líneas arriba, definimos al gobierno corporativo como aquel conjunto de reglas, políticas, lineamientos y procedimientos que regulan la actividad de los órganos de administración, en la medida que este miembro es el encargado de dirigir y gestionar las actividades dentro de la empresa para lograr el desarrollo de esta, tomando en consideración los diversos intereses que los *stakeholders* hacen suyos durante el desarrollo de la gobernanza empresarial.

5.1.3. Referencias del término “Gobierno Corporativo” según diversos organismos internacionales

A continuación, presentaremos una lista de los instrumentos normativos en el ámbito internacional que se refieren a término de Gobierno Corporativo.

Dentro del listado que se presentará líneas debajo hemos considerado las últimas actualizaciones de los textos publicados originalmente; tomando como un ejemplo gráfico, señalamos el primer texto emitido por la OCDE sobre gobierno corporativo en el año de 1999, revisado en el año 2004; sin embargo, a la fecha existe un documento actualizado publicado por la OCDE en conjunto con el G20 emitido en el año 2016, lo que supone que únicamente trataremos acerca de este último.

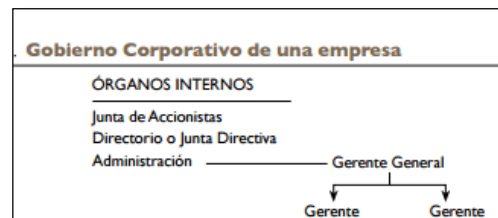
a) Gobierno Corporativo: Lo que todo empresario debe saber

La Corporación Andina de Fomento - CAF (2010) ha establecido la definición de Gobierno Corporativo de una empresa como:

Conjunto de prácticas, expresadas formalmente o no, que gobiernan las relaciones entre los participantes de una empresa, principalmente entre los que administran (la gerencia) y los que invierten recursos en la misma (los dueños y los que prestan dinero en general). (p.9)

En la figura que se muestra a continuación, se apreciará al conjunto de participantes dentro del Gobierno Corporativo, según la definición antes señalada:

Figura 1: Gobierno Corporativo de una empresa



Elaboración: CAF

En nuestra opinión y con relación a la definición expuesta por la CAF se puede apreciar que las relaciones mencionadas se limitan a las existentes entre la administración y los accionistas o acreedores de la empresa –pues hace un énfasis entre ambas partes- más no considera mucho a los demás participantes relacionados con la empresa, es decir, no se toma mucho en cuenta a los demás *stakeholders*. Si bien la gobernanza de la empresa depende únicamente de la administración con aprobación de los accionistas (en determinados casos), esta no será posible sin la intervención conjunta

de los trabajadores (subordinándose a lo señalado por sus superiores), proveedores (obteniendo el producto siempre a tiempo y a un costo menor en el mercado), entre otros; para lo cual debe existir una buena relación entre los demás actores de la empresa para que esta funcione como se espera.

El mencionado texto también se refiere al Gobierno Corporativo como un conjunto de reglas de juego que los participantes siguen cuando desarrollan sus actividades o transacciones para con la empresa.

b) Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo

La CAF, tanto en el texto publicado en el año 2005 (Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo), como en texto de Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo (2013), ha establecido la definición de Gobierno Corporativo como “El conjunto de prácticas, formales e informales, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores”. (p.5)

Esta definición, al igual que la anterior, continúa limitando la relación existente entre los actores de la institución con relación a la gobernanza empresarial; es por ello, que mantengo mi posición señalada en el punto anterior respecto a este tema.

Por otro lado, dentro de esta publicación también se señala que no debe entenderse al Gobierno Corporativo como un fin, sino como medio que

tienen las empresas para lograr objetivos deseados. Dicho de otro modo, si el gobierno empresarial resulta siendo eficiente, se podrán apreciar resultados sumamente positivos y sobre todo esperados por los inversores/accionistas.

5.1.4. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20

La OCDE y el G20³ en su texto (2016: 9) -en concordancia con el texto publicado por la OCDE en el año 2004- han establecido la definición de Gobierno Corporativo como:

El establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados. El Gobierno Corporativo proporciona también la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la sociedad y se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución.

En esta definición de Gobierno Corporativo sí se establece lo acotado en los puntos anteriores, me refiero a las relaciones existentes entre los *stakeholders*. Eso resulta siendo importante debido a que los actores dentro de la empresa son innumerables y cada uno de ellos aporta una herramienta sustancial para poder desarrollar el plan de gobierno de la empresa.

³ Es un grupo compuesto por 20 países que conforman el foro central de cooperación internacional en asuntos financieros y económicos. Los países miembros del G20 conforman el 80% del PBI de la economía mundial, tres cuartas partes del comercio mundial y alrededor de dos tercios de la población mundial. Sus decisiones son influyentes y ayudan a llevar a cabo reformas a nivel nacional y multinacional.

Miembros del G20: Unión Europea, Argentina, Alemania, Australia, Arabia Saudita, Brasil, Canadá, Corea del Sur, China, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Rusia, Reino Unido, Sudamérica, Turquía

Recalcamos que no existe un único modelo de Gobierno Corporativo, pues cada empresa es libre de decidir, optar las estrategias y medidas más convenientes para desarrollar su actividad. Muchas veces el Gobierno Corporativo depende mucho del rubro a que se dedique la empresa (dependiendo si nos referimos a la industria alimentaria, a la minería, a productos manufacturados, entre otros), del tamaño de la empresa (si se trata de una EIRL, o de una S.A.A. que cotiza sus valores en bolsa), de la ubicación en donde de halle la empresa (el hecho de que los productos estén destinados a un público objetivo, el lugar estratégico en donde haya escasez de algún servicio esencial, dentro de una avenida importante en la ciudad), entre otros factores determinantes.

El mencionado texto emitido por la OCDE y el G20 (2016) también señala el objetivo del gobierno corporativo “El objetivo del gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios”. (p.7)

Discrepamos acerca del objetivo mencionado en la cita anterior, pues considero que ese objetivo atañe más bien a lo que persigue un buen gobierno corporativo, pues en este escenario, todas las diligencias y prácticas puestas en marcha buscan principalmente la transparencia de la información suscitada principalmente entre accionistas y el directorio, a su vez, se encuentra la confianza por parte de los inversionistas y el mercado en general; sin embargo, este tema será abordado en las siguientes líneas.

No obstante, considero que el objetivo que persigue alcanzar el gobierno corporativo responde la finalidad misma de cada empresa, por ejemplo: expandir la empresa en diversos destinos de nuestro país o fuera de él, fidelizar a sus clientes respecto de un determinado producto o servicio que estos brinden, ganar un posicionamiento dentro del mercado, pero sobre todo se busca la rentabilidad máxima del negocio generando ganancias de capital. En resumidas palabras, el GC busca el desempeño organizacional y estructural que maneja la empresa.

5.2. Buen Gobierno Corporativo

5.2.1. Antecedentes

Las prácticas de buen gobierno corporativo tuvieron su origen a raíz de la crisis financiera asiática en 1997 y, posteriormente fundió sus cimientos como consecuencia de la crisis generada en la bolsa de valores de Nueva York (Caso Enron, WorldCom, Merck, entre otros).

a) Crisis asiática

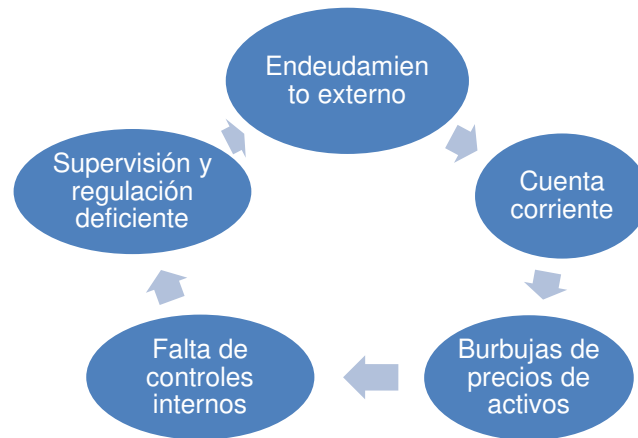
La crisis asiática tuvo su origen en el país de Tailandia en el 1997, seguidamente se expandió por Malasia, Indonesia, Corea del Sur y otros países de la región.

El punto de partida de esta crisis se lleva a cabo a raíz de la devaluación del baht (“฿”) en julio de 1997. Hasta ese entonces Tailandia había mantenido una política de tipo de cambio nominal fijo, el cual basaba su razón de ser en dos objetivos: i) Controlar la inflación, y ii) Atraer inversión

extranjera. Sin embargo, este tipo de cambio predeterminado conllevó a que muchas personas (y el mercado, en general) se apoyen en especulaciones basadas en la moneda, la misma que había alcanzado un buen posicionamiento en el mercado de divisas, sin saber que más tarde se desencadenaría la crisis asiática.

Ahora bien, pasaré a explicar brevemente las causas que ocasionaron la crisis asiática, para ello veamos rápidamente la figura que se muestra a continuación:

Figura 2: Causas de crisis asiática



Fuente: *Crisis financiera en Asia: Orígenes y evolución en 1997 y 1998* – Banco de México

Elaboración: Propia

- A partir de los años noventa, el endeudamiento externo de Tailandia, Indonesia, Corea, fue creciendo a con el paso de los años. Esta deuda externa privada a corto plazo la mantenían tanto con bancos como con empresas; la pregunta que sigue a continuación es ¿por qué estos países

se endeudaban cada vez más? Respuesta de ello es el tipo de cambio predeterminado que estos países mantenían, lo cual otorgaba cierta “garantía y seguridad” de poder pagar su deuda en moneda extranjera.

El catedrático especialista en ciencias económicas, Fernando Gallardo (2005: 117) señala:

Asimismo, estamos ante una crisis que surge tras un periodo de euforia, el cual se pone de manifiesto en la afluencia de capitales a corto plazo que hubo en la región. Después de la euforia llega el pánico y cambia el signo de los flujos de capitales.

- Se generó un alto déficit en la cuenta corriente⁴ de países como Tailandia e Indonesia, debido a que sus exportaciones se encontraban disminuidas. Este tema, junto al anuncio de no-convertibilidad perfecta entre el dólar y el baht, terminó por hacer que la confianza de los inversores extranjeros se vea afectada, y por ende, se retiren los capitales foráneos que existían en los mencionados países. Al respecto, Bijan Aghevli (1999: 28) señala:

La afluencia masiva de capital y la pérdida de impulso de la exportación se tradujeron en un aumento de los déficits en cuenta corriente.

Dentro de este contexto, Tailandia solicitó asesoría al Fondo Monetario Internacional – FMI a fin de que este último pueda brindar algunas pautas que resulten beneficiosas para restablecer la economía que se estaba

⁴ Cuando un país realiza un gasto mayor en sus transacciones internacionales que lo que ingresa por ellas, se produce un déficit en la balanza de pagos. Cuando el gasto en las importaciones de bienes y servicios es superior a los ingresos por las exportaciones, se produce un déficit en la cuenta corriente. Recuperado de <https://www.gerencia.com/deficit-en-cuenta-corriente.html>

padeciendo. Fue así, que el FMI recomendó subir las tasas de interés, lo que iba a generar que los capitales extranjeros ingresen a Tailandia; pero no tomaban en cuenta que mientras más alto sea el tipo de interés, las deudas que mantenían las empresas iban a quedar impagas, por ende, quebrarían y desaparecerían del mercado.

- Respecto de las burbujas financieras⁵ que se refieren a los activos (teniendo en cuenta a las acciones y bienes raíces), sabemos que estos se manejan en base a especulaciones, y como mencioné anteriormente, el tipo de cambio fijo estaba sumamente asentado en los países asiáticos, hecho por el cual los inversionistas y bancos estaban destinando su capital hacia este sector. Fue así como los deudores obtenían mayor crédito con el banco por el simple hecho que su vivienda “se estaba revalorizando” (en caso de bienes raíces), por ende, mucho más riesgo para las entidades financieras que no contaban un instrumento eficiente de control de riesgo. Fue así como se evidenció un alto nivel de endeudamiento bancario por parte las empresas y por la gran magnitud de créditos hipotecarios con alto nivel de riesgo en los créditos.

- Siguiendo la línea del párrafo anterior, podemos advertir la falta de un buen gobierno corporativo en torno a la auditoría interna de las empresas. Las entidades bancarias comenzaron a brindar créditos sin siquiera garantizar el pago futuro del mismo, se basaban únicamente en una especulación que apuntalaba al alza de los precios en activos. En ningún

⁵ Consiste en el aumento de valor en activos sin ninguna base en concreto. Esta burbuja se basa en especulaciones con las que funciona el mercado, y puede ser catastrófico una vez que esta estalle.

momento, se contó con un comité especializado en asuntos financieros, por lo que su equipo de auditoría interna quedó fuera de alcance. Los autores Rafael del Villar, José Antonio Murillo y Daniel Backal (1998:36) señalan:

Para la prevención de crisis futuras es preciso que las instituciones financieras adopten mecanismos de control que impidan una toma de riesgos desmedida y que los directivos de dichas instituciones sean responsables de la implantación de dichos controles. Las instituciones deben publicar los niveles de riesgo a que están expuestas y sus directivos deben responsabilizarse por la exactitud de dicha información.

Los bancos que no contaban con una eficiente auditoría interna, y que, a la vez que formaban parte de un conglomerado financiero o mixto, también terminaban perjudicando los datos de todo el grupo económico.

- La supervisión por parte de los entes reguladores era débil e ineficiente, lo que permitió que las entidades bancarias con bajos niveles de capital sigan funcionando en el mercado, otorgando créditos desmedidos a quienes no podrían pagarlos. En otro lado del panorama, no se tomaron en cuenta los riesgos cambiarios a los que se pudiera encontrar Tailandia y fundamentando su posición en el tipo de cambio fijo, se siguieron otorgando más y más créditos.

Las empresas de los otros países de la región (Indonesia y Japón), no contaban con la actuación necesaria en cuanto a supervisión por parte de las autoridades, ya que estas no tenían sus facultades claras de intervención y suspensión de entidades financieras insolventes, así lo

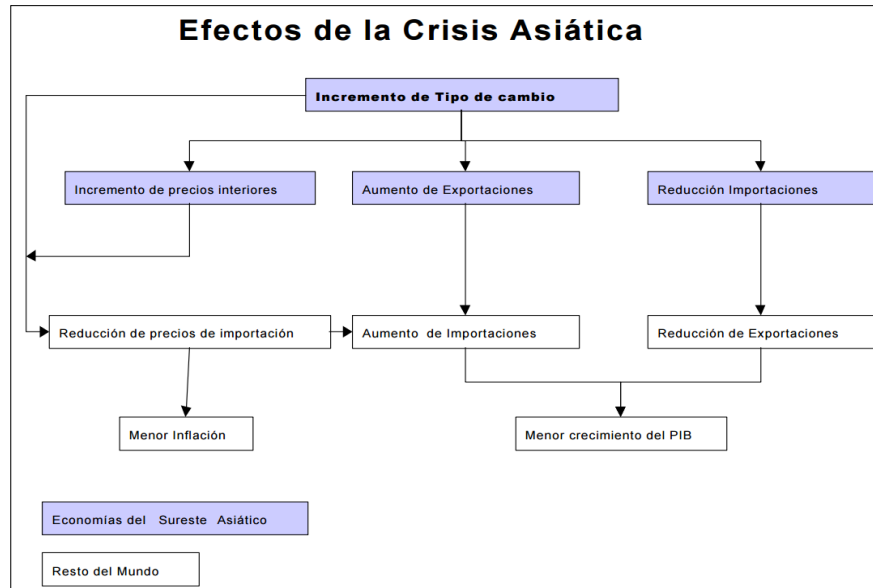
señalan José Antonio Murillo y Daniel Backal (1998: 14). Asimismo, los mencionados autores (1998: 27) señalan:

Para fortalecer la supervisión de mercado es necesario transparentar la operación de los bancos y los riesgos que estos asumen. Es fundamental que la entidad supervisora sea capaz de vigilar y tenga la obligación de sancionar aquellos bancos que no cumplan con la regulación. Por ello resulta necesario proveer a la entidad supervisora de responsabilidades para garantizar que vigile y sancione eficazmente a los bancos.

En cuanto a la regulación, es evidente una falta de normas que reglamenten de transparencia en cuanto a la información (interna y externa) y de esa forma coaccionar a los entes financieros (y en general) a no asumir riesgos de los cuales más tarde podrían terminar lamentándose, tal y como ocurrió con la crisis asiática.

Después de haber esbozado algunas de las causas que dieron lugar a una de las crisis financieras más grandes, es momento de analizar los efectos que se desencadenaron como consecuencia de la caída de la divisa tailandesa y su tipo de cambio fijo. Para ello, veamos primero la figura que viene a continuación:

Figura 3: Efectos de la crisis asiática



Fuente: Informe sobre los efectos de la Crisis Asiática en las economías occidentales

Elaboración: Instituto R.L. Klein – Universidad Autónoma de Madrid.

Este gráfico nos muestra, en primer lugar, el incremento que comienza a alcanzar el dólar frente a la caída del baht, de ese modo el precio de los productos que se comercializa al interior del país (ya sea en supermercados, por comerciantes informales o por medio de algún intermediario entre comprador y vendedor) se eleva considerablemente originándose así una inflación que inicia en Tailandia y se propaga por los países vecinos (ver Tabla 1).

Tabla 1: Tasa de inflación en países asiáticos en el período 1995-2001

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Corea del Sur	4,5	5,1	4,6	5,8	-0,1	0,7	3,5
Indonesia	9,4	7,9	6,2	58,0	20,7	3,8	11,5
Malasia	3,4	3,5	2,7	5,3	2,7	1,5	1,4

Filipinas	8,1	9,0	5,9	9,7	6,7	4,4	6,1
Tailandia	5,8	5,9	5,6	8,1	0,3	1,6	1,7

Fuente: FMI

Elaboración: Crisis financieras y energéticas de ámbito internacional – Gallardo Olmedo, Fernando

Ahora bien, las familias y las empresas en general quedaron sometidas a realizar un pago mayor por un producto que antes valía mucho menos, lo que conlleva a que el país en general disminuya su nivel de importación de productos y/o servicios y comience a exportar; con la exportación se intenta adquirir capitales para hacerle frente a la crisis y así poder sobrellevar la situación por la que estos países se encuentran. El alza de precios genera en la comunidad un claro disgusto que se plasma en conflictos sociales, lo que a su vez puede ser un arma de mucha utilidad para aquellos simpatizantes o militantes políticos quienes buscan favorecer o desfavorecer a determinado partido y/o movimiento. En ese sentido, el autor español Angel Vilariño (2000), señala:

La economía de estos países sufrió un fuerte deterioro, con reducción del crecimiento, aumento del paro, quiebras de bancos y cierres de empresas, que se unió en algunos casos a movimientos y conflictos sociales y políticos. (p. 2)

Así mismo, el catedrático especialista en ciencias económicas, Fernando Gallardo (2005) señala:

Las tensiones sociales afloraron con virulencia en Indonesia, en especial tras el anuncio, en mayo de 1998, de los recortes en los subsidios a los productos alimenticios básicos y sobre los combustibles. Los disturbios sociales minaron la credibilidad del presidente Suharto. (p. 126)

Los efectos para el resto del mundo comienzan a ser negativos como consecuencia de lo mencionado en el párrafo anterior. Si los países asiáticos dejan de importar, entonces los países europeos y latinoamericanos (fundamentalmente estos últimos, quienes exportan materia prima, como es el caso de Brasil) dejan de exportar, y a la vez comienzan a importar productos provenientes del continente asiático, lo que a la larga genera que exista un mayor consumo y menor inversión de estos países, por ende, una disminución generalizada en su PBI. El desenlace de esta crisis se traduce en liquidaciones y extinciones de muchísimas empresas y entidades bancarias, lo que causa que el capital invertido quede “en el aire”.

Uno de los efectos externos de esta crisis se genera en el año 1998 cuando este suceso alcanza a Rusia, debido a la baja de precios en los *commodities*, ya que los países asiáticos dejaron de importar productos y/o servicios lo que generó que Rusia, en su caso, deje de exportar petróleo⁶, gas natural, entre otros. Aunado a ello, Rusia contaba con un alto déficit público y una gran deuda externa.

⁶ Debemos tener en cuenta que la exportación de petróleo representaba uno de los mayores ingresos al Estado Ruso.

b) Crisis durante los años 2001-2002

La Tabla 2 señala una breve descripción de las debacles más importantes de las principales empresas estadounidenses, acaecidas en los años 2001 y 2002. Esta tabla nos muestra la descripción del caso, las condiciones insuficientes y las consecuencias que sufrió cada empresa.

Tabla 2: Casos emblemáticos en los EE.UU.

	ENRON	WORLDCOM	MERCK
Descripción del caso	Ocultamiento de deudas de utilidades mayores a las reales para generar un mayor flujo de efectivo y mantener la confianza de los inversionistas. Inadecuada aplicación de principios contables al alterar de manera intencional las cifras del negocio, lo que mantuvo las ventas de acciones y los bonos a ejecutivos a partir de una perspectiva financiera incorrecta.	Violación de algunas reglas de preparación de información financiera. Los años de bonanza acostumbraron a los accionistas a recibir resultados positivos, poco volátiles y en línea con las expectativas planteadas. Planes de compensación de ejecutivos basados en resultados de corto plazo.	Registro de ventas inexistentes de su filial médica durante 3 años.
Condiciones/controles ausentes o insuficientes	Evaluación de principales criterios contables por terceros independientes. Revisión, conciliación y documentación clara de los pasivos. Insuficiencia auditoría interna.	Evaluación de principales criterios contables por terceros independientes. Revisión, conciliación y documentación clara de los pasivos. Insuficiencia auditoría interna.	Revisión, conciliación y documentación clara sobre las ventas. Insuficiente auditoría interna o revisión de terceros independientes. Cruce de ventas con análisis y seguimiento del inventario, cuentas por cobrar y cuentas de filiales. Evaluación de los principales criterios contables por terceros independientes. Cruce de ventas con el comportamiento del costo de producción.

Elaboración: Deloitte

Estas empresas sufrieron quiebras inminentes debido a las grandes sumas de dinero que adeudaron a sus acreedores una vez hecho público el escándalo. Existe similitud en cuanto a la razón del fracaso en estas compañías, y es que estas presentaron estados financieros fraudulentos y

Principales consecuencias	<p>Bancarrota de la empresa. El valor de la acción se vio afectado significativamente: se pasó de una cotización, en septiembre de 2000, de 82 dólares a otra, en enero de 2002, de 0.67 dólares; esto es una pérdida de valor de 99.2% del título. Quedaron sin empleo 4000 personas. Implicó pérdidas para miles de accionistas por alrededor de 70 millones de dólares. Descrédito de las principales firmas de contadores públicos. Incremento de la supervisión de las empresas y las firmas auditoras. Nuevas regulaciones de control y gobierno corporativo.</p>	<p>Bancarrota de la empresa. El valor de la acción pasó de 59.04 dólares, en marzo de 1999, a 0.83 dólares, en junio de 2002; es decir, perdió, 98.6% de su valor. Se quedaron sin empleo 12,700 personas. Caída de 4.6% del indicador Dow Jones.</p>	<p>Incertidumbre en el mercado de valores. Afectación solo de 6.8% en valor de la acción, dado que aparentemente no tuvo éxito en las ganancias registradas.</p>
----------------------------------	---	---	--

carentes de sustento, llegando a poner en tela de juicio la labor que desempeñaba la auditoría externa de las firmas más reconocidas. Si bien, cada empresa tuvo su particularidad en cuanto al desarrollo del caso, las consecuencias en conjunto afectaron gravemente la confianza de los inversores dentro del mercado de valores.

Ahora bien, es pertinente describir el trasfondo de cada caso comenzando con Enron, pasando por Merck y terminando con WorldCom en secuencia cronológica.

➤ **Caso Enron (diciembre 2001)**

Enron estaba dedicada inicialmente a la distribución de gas natural en Estados Unidos y posteriormente incursionó en el mercado de la construcción y operación de plantas de energía y oleoductos; tuvo como presidente a Kenneth Lay.

En el año de 1996 el director ejecutivo de operaciones de Enron, Jeffrey Skilling convenció a la compañía de apostar por un banco derivados que permitiese negociar futuros como lo haría la misma bolsa de valores; este

sistema suponía que los productores de gas depositen el mismo en Enron y que este les consiga clientes por determinados periodos de tiempo, de este modo los consumidores también preverían el valor constante de gas natural por un determinado periodo de tiempo, y a todo esto, el beneficiado también sería el propio Enron, quien además podría seguir facturando como distribuidor del gas entre estas dos partes. El gobierno estadounidense autorizó a Enron para que opere bajo su propio mercado de derivados (en este escenario surge el concepto de contabilidad creativa, basado en sobrevaluar las ganancias). En el presente caso, se sobrevaluaban las ganancias de un valor futuro a un valor presente y se plasmaba dicho monto en los estados financieros.

Ana Rodriguez, Mariangel Notari y Ana Paula Nuevo (2010) comentan al respecto:

El secreto de Enron radicaba en su capacidad de reflejar ganancias excesivas que no se traducían en dinero efectivo, es decir, reflejar beneficios futuros en el presente, como lo hace un banco con las hipotecas a largo plazo. Esta fue la razón de la quiebra de Enron, las ganancias no eran iguales al efectivo que la empresa recibía (...) Pero bajo la contabilidad “market to market”, Enron podía estimar el valor convenido por el plazo a cualquier valor que considerara conveniente. (...) Debemos mencionar que la contabilidad “market to market” fue adoptada a propuesta de Skilling y aprobada tanto por Arthur Andersen como por la SEC y desde el comienzo Enron se convirtió en

la primera empresa no financiera en utilizar esta contabilidad. (pp.40-41)

En un determinado momento, Enron comenzó a crear las SPEs (Sociedades de Propósito Especial)⁷ como una especie de fideicomiso generado por Enron para traspasar parte de sus activos a estas y de esa manera las SPEs puedan solicitar préstamos a diversos bancos o realizar transacciones financieras garantizándose las mismas en los activos que poseían. Lo atractivo de estas entidades radicaba en la tenencia de activos sin contar con pasivos, por lo que se convertía en una entidad menos riesgosa y de ese modo pudo obtener préstamos a tasas más bajas que Enron (quien ya venía tranzando instrumentos financieros sumamente riesgosos), así pues, estas entidades a la larga eran financiadas con deudas.

En el año de 1999 Enron incursiona en el mercado de banda ancha, con una plataforma online mediante la cual se negocian *commodities*, y fue así como Enron comienza a adquirir muchas más empresas establecidas en paraísos fiscales y va formando sus distintos negocios encaminados a diversos rubros (agua potable, carbón, papel).

Las SPEs, al estar endeudadas, acrecentaban el valor de los pasivos de la matriz Enron, sin embargo, Enron no presentaba sus estados financieros consolidados, por lo que estos pasivos no “existían” y la empresa marchaba bajo control con altos índices de ganancia.

⁷ Empresas instrumentales que fueron creadas para alcanzar un objetivo concreto y previsto o la realización de un proyecto, de modo que proceden como una extensión de las actividades realizadas por un grupo empresarial. Son sociedades dependientes que forman parte de un grupo empresarial.

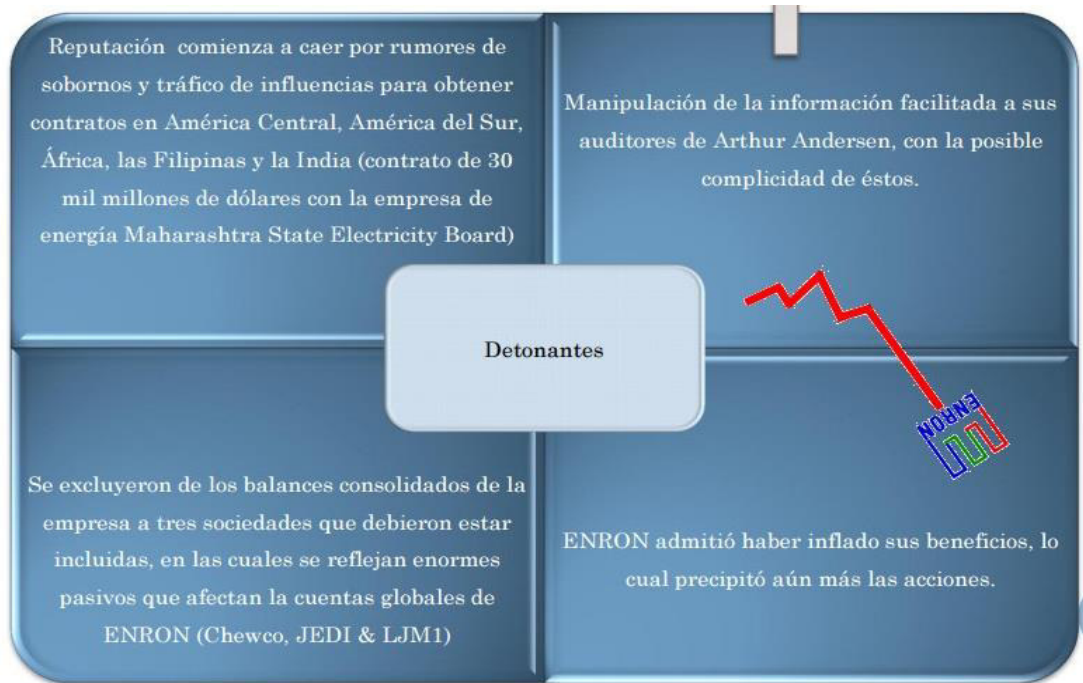
Dentro de todo el escenario anteriormente descrito, es importante mencionar la actuación de una de las cinco (05) firmas más importantes de auditoría a nivel mundial: Arthur Andersen, quien auditaba a Enron desde su creación hasta la fecha en que el escándalo salió a la luz. Esta auditora estaba al tanto de las irregularidades que cometía Enron, no obstante, Andersen, coludido con los ejecutivos de Enron, maquillaba los Estados Financieros para presentarlos y mostrar una rentabilidad positiva ante los potenciales inversionistas; el motivo de la complicidad de Andersen se traduce en una contraprestación pecuniaria sumamente alta (pagos millonarios).

Según el Diario "El País", en el año 2000, las acciones de Enron alcanzaron su máxima cotización de \$90 dólares en el mes de agosto, y a su vez, los bancos de inversión recomendaban la compra de estas acciones porque se preveía una gran expectativa de ganancia dentro del mercado bursátil. En ese mismo año, Enron estaba considerada como una de las siete (07) mejores empresas de Estados Unidos, por la revista Fortune, tal y como lo señaló el Diario "El País".

En febrero del año 2001, las SPEs mostraban altos índices de insolvencia, por lo que los problemas comenzaban a presentarse, bajando de este modo el precio de las acciones de Enron (de \$90 a \$70). En mayo del mismo año, Clifford Baxter, entonces vicepresidente del Directorio de la compañía, abandona abruptamente la compañía como consecuencia de una fuerte discusión con Skilling por temas relacionados a la contabilidad de Enron; este hecho causó cierta suspicacia en el público.

Ahora bien, previamente a comentar el momento crítico de Enron, el gráfico siguiente nos describe brevemente las causas que originaron la caída de Enron.

Figura 4: Causas de la caída Enron

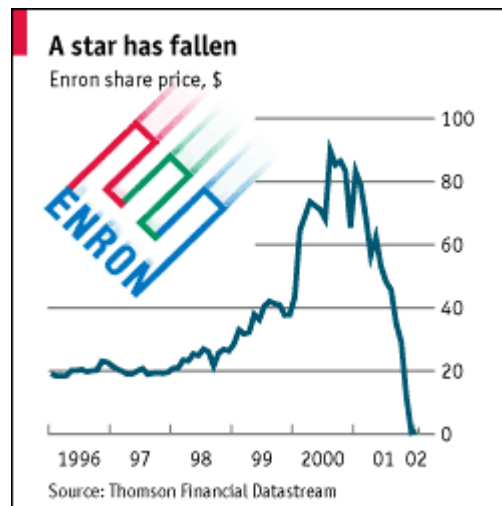


Elaboración: Universidad para la Cooperación Internacional - UCIPFG

A la medida en que los meses pasaban, las acciones reflejaban una baja en el mercado bursátil es así como, en agosto del 2001, Skilling renuncia a su cargo de director ejecutivo de Enron, lo que a su vez acrecienta la incertidumbre en los inversionistas. Entre septiembre y octubre, las acciones de Enron seguían a la baja, por lo que los ejecutivos y el mismo Lay comenzaron con la venta de acciones de la empresa, persuadiendo a sus propios trabajadores de comprar los valores cotizados en Wall Street, ofreciéndoles un porcentaje de ganancia anual.

Frente a este escenario, Andersen señaló que existían errores en cuanto a la contabilidad de Enron que debían ser rectificadas. De este modo, Enron también salió al frente diciendo que se debían revisar sus estados financieros entre 1997 y 2000, pues no se habían plasmado pérdidas debido a unas inversiones fallidas y otros gastos. El alboroto se hace público en octubre del 2001 cuando la SEC realiza indagaciones e investigaciones acerca de los supuestos actos de corrupción e irregularidades dentro de la empresa. El precio de las acciones cayó en aproximadamente veinte dólares (\$20) (ver Figura 5). El mismo octubre, Andersen trituro todos los documentos relacionados a Enron, para que no exista evidencia alguna de su existencia.

Figura 5: Precio de las acciones de Enron entre los años 1996-2002



Fuente: Bolsa de Wall street

Elaboración: Thomson Financial Datastream

En noviembre del 2001, la evidente caída de Enron se materializó, pues se descubrieron las deudas millonarias que mantenía la compañía con diversas entidades, no contaba con un flujo de caja que pueda sostener la contabilidad de la empresa y todos los estados financieros presentados estaban claramente maquillados. En diciembre del mismo año, Enron es declarada en quiebra. En enero del 2002 se inicia la investigación criminal contra los ejecutivos de Enron (Lay y Skilling) y posteriormente, se acusa a Andersen por los delitos de obstrucción a la justicia, alteración y destrucción de documentos relacionados a Enron, tal y como informó el Diario "El País". De ese modo, la firma auditora perdió numerosos clientes, lo que conllevó a la disolución de esta en un tiempo reducido.

Este escándalo empresarial, catalogado como uno de los más grandes en la historia mundial, trajo graves consecuencias como la pérdida de confianza de los inversionistas en el mercado bursátil, muchos bancos y acreedores se quedaron sin un solo centavo de dólar por parte de Enron, miles de empleados se quedaron sin un puesto de trabajo, y lo más lamentable es que muchos de ellos invirtieron dólares en Enron. Esta quiebra nos muestra cómo la información puede tener un valor trascendental en el desarrollo de las actividades de una empresa, Enron se hizo multimillonaria a raíz que sus ejecutivos (en complicidad con Andersen) ocultaban el valor real de la empresa mientras reportaban ingresos que no tenían y a la vez, ocultaban los pasivos que acarreaban. El resultado del fracaso Enron, también se materializó en la creación de la Ley Sarbanes-

Oxley, la cual establecía mayores controles y directrices que norman a la contabilidad de las empresas norteamericanas.

➤ **Caso Merck (julio 2002)**

Merck & Co fue una de las empresas farmacéuticas más grandes en los Estados Unidos dedicada a la investigación. Merck contaba con productos destinados a tratar enfermedades cardiovasculares, respiratorias, oncológicas, nerviosas, inmunológicas, entre otras. No obstante, Merck no ha sido ajeno a los problemas empresariales surgidos entre los años 2001 y 2002 en los Estados Unidos, en esta ocasión, por falsedad dentro de su contabilidad.

En el año de 1993, Merck compró a la compañía Medco la misma que se dedicaba a gestionar programas de descuentos farmacéuticos para las empresas y las compañías de servicios médicos. Muchos se preguntaban la razón de esta compra, debido a que Merck por sí solo estaba funcionando de maravilla y no tenía por qué pagar una gran suma de dinero por la adquisición de Medco. Thomas Stewart (1998: 222), explica un poco el motivo de esta decisión citando para estos efectos a Judy Lewent, entonces directora financiera, quien sostuvo:

La gente nos preguntaba por qué comprábamos una distribuidora, en un ramo donde la integración vertical siempre había fracasado –dice Lewent-. No comprendían la esencia del problema. No comprábamos un sistema de distribución sino una base de datos y una aptitud de servicios al cliente.

Se puede apreciar que el valor de Medco se basa en sus intangibles, principalmente en cartera de clientes con la que esta empresa cuenta para gestionar todas sus operaciones, lo cual, beneficia en gran escala a Merck. Ahora bien, antes de entrar al meollo del asunto es necesario explicar previamente la forma operativa de Medco en el mercado. En esa línea, Medco fue un intermediario entre farmacias, laboratorios, demás compañías que brinden productos médicos y los consumidores (clientes); la labor de Medco era mediar entre estas dos partes para poder brindarles los productos médicos a los clientes a un precio rebajado. Ahora bien, las farmacias brindaban un porcentaje de la venta neta (comisión) a Medco por su labor de “intermediario”.

Daniela Barrera, Lorena Jara, Cristina Reyes y Alejandro Vásquez (2003) mencionan “En el pago que recibe la farmacia hay una cantidad (por lo regular, entre 10 y 15 dólares) que corresponde a una comisión que se entrega a Medco, aunque la farmacia asociada se queda con toda la cantidad”. (p. 45)

Entre los años 1999 y 2001, Medco registró ingresos por aproximadamente catorce millones de dólares americanos (\$14'000,000.00), que, si bien existieron, nunca entraron a sus arcas. Esta cifra en realidad correspondía a la ganancia neta de los productos que Medco intermediada en el mercado y cuyo ingreso se registró en las cuentas de las farmacias y laboratorios con quien Medco trabajaba. Estas cifras fueron reflejadas en los Estados Financieros Consolidados que Merck presenta, la finalidad de esta estrategia fue hacer creer que Merck mantenía un flujo de caja más alto del

que realmente tenía en la realidad, haciendo de esta manera que las acciones de la compañía se eleven en la bolsa de valores.

El hecho descrito anteriormente se hace público en julio del 2002, sin embargo, Merck sostenía que no hubo alteraciones respecto al resultado final de los Estados Financieros, ya que el ingreso registrado por catorce millones de dólares (\$14'000,000.00) también figuraba como egreso en sus pasivos, por lo que al hacer una simple operación matemática no resulta ni ganancia ni pérdida, sino que el dinero se mantiene en su forma inicial. Pese a que los Estados Financieros no fueron fraudulentos, si existió falsedad en la información brindada y de esa manera las acciones de Merck aumentaron su valor cotizado en las bolsas de Wall Street. De ese modo, la Securities and Exchange Commission - SEC señaló que existió una afectación a los inversionistas quienes llegaron a valorar una acción por sobre su valor real. El diario "El Universo", publicó el día 09 de julio del 2007 un breve esbozo sobre este escándalo, en donde menciona:

La noticia del nuevo escándalo alentó el nerviosismo de los inversores sobre la fiabilidad de los estados contables de las empresas estadounidenses, que ya se vio sacudida lo suficiente con el caso de Enron y más recientemente con el WorldCom, la empresa de telecomunicaciones más importante de EE.UU.

Ana Nieto, en su artículo publicado en el diario virtual "Cinco días" del 09 de julio del 2007 señala:

Con las cifras actuales, lo primero que se deduce es que los ingresos de Merck pueden ser rebajados en la práctica un 10% en los tres últimos años (...) (1999, 2000 y 2001).

Tras este escándalo financiero, las acciones de Merck se dieron a la baja⁸; este caso refleja claramente una falta de auditoría interna que haya sido capaz de monitorear los pasos de Merck y corroborar los documentos que estos mantenían dentro de la empresa con lo que en la realidad se suscitaba; es inadmisibles pensar que Merck haya inflado sus ingresos y egresos y que ninguna persona se haya percatado del suceso. Suponiendo que ello hubiese ocurrido, también existe la vía de una supervisión externa por medio de una auditora independiente (en el presente caso primero a cargo de Arthur Andersen y después a cargo de PricewaterHouseCoopers) lo que en el presente caso resultó escaso.

➤ **Caso WorldCom (julio 2002)**

En el año de 1983, fue creada inicialmente con el nombre de Long Distance Discount Service (LDDS) y el objeto social del negocio se centraba en brindar servicios de comunicación de larga distancia y posteriormente se dedicó al rubro de banda ancha; en 1995 cambia de nombre a WorldCom el mismo que tiene como director ejecutivo al Sr. Ebbers; para estos años, WorldCom ya cotizaba en bolsa, sin embargo, el negocio de las telecomunicaciones no era tan sencilla como parecía y cada acción se

⁸ "A finales de 2000 el precio de sus acciones se cotizaba en torno a los cien dólares, hasta que en el verano de 2001 la empresa anunció que ese año se cerraría sin ganancias". (Diario el País. Nota del 28 de agosto de 2005. Recuperado de https://elpais.com/diario/2005/08/28/economia/1125180004_850215.html)

cotizaba en aproximadamente cinco dólares (\$5). De acuerdo con lo expuesto, el catedrático especialista en ciencias económicas, Fernando Gallardo (2005) señala que “La estrategia para reflotar la empresa pasó ahora por la reducción de costes y porque los clientes no migren a la competencia” (p. 158).

De este modo WorldCom tuvo que verse obligado a abaratar costos y así, retener a sus clientes frente a la competencia; años más tarde, WorldCom abarca paquetes para ofrecer al público en general los servicios de llamadas locales, a larga distancia e internet. En el año de 1999, WorldCom había logrado un repunte total en el mercado bursátil, llegando a valer cada acción sesenta y cinco dólares (\$65) aproximadamente (ver Figura 6). Fue así como WorldCom se convirtió en la segunda proveedora de llamadas telefónicas de larga distancia en Estados Unidos.

Figura 6: Valor de la acción en WorldCom desde el año 1992-2002



Elaboración: Diario la Nación – (Publicado el 28 de julio del 2002)

En el año 2000, WorldCom venía registrando grandes pérdidas en el estado de resultados y por ello, las acciones daban a la baja. Debido a esta situación fue que entre los años 2001 y primer trimestre del 2002, WorldCom

infló sus estados financieros (gestionado por Sullivan, entonces director financiero, al mando de Ebbbers) y de esta forma pintaron un panorama de rentabilidad estable ante el mercado, en la medida que la empresa contaba con un buen flujo de capital suficientemente asentado para continuar desarrollando sus actividades de telecomunicaciones. Esta estrategia logró hacer que WorldCom registre alrededor de tres mil ochocientos millones de dólares (\$3,800'000,000.00) en sus ingresos (lo cual suponía derivaba de una inversión), siendo la realidad, gastos operativos traducidos en mantenimientos rutinarios y los asociados a los servicios de subcontratación. Así pues, WorldCom realizó una falsificación de los estados financieros al exagerar enormemente sus ingresos; esta maniobra logró mantener a WorldCom como una empresa rentable en el mercado, además de aumentar el valor de la empresa, por lo cual, sus acciones seguían costeadando un nivel por lo alto del promedio. La auditora Andersen se ve relacionada nuevamente en este escándalo, ya que esta firma fue quien venía auditando los Estados Financieros de WorldCom, frente a ello Andersen señaló que no pudo darse cuenta de lo que ocurría con la empresa, y avalaba todos los documentos financieros presentados, poco tiempo después, se cambió de firma auditora y se trabajó con KPMG.

Esta cuestión se logra hacer visible cuando la auditoría interna de WorldCom, descubre el monto millonario en pérdidas que tenía la compañía. De este modo y actuando con rapidez, se informa a la junta general, a la junta directiva y a la firma de auditoría que ya estaba a cargo (KPMG) como a la antigua (Andersen) para que ambas tomen conocimiento

del mismo y procedan a la revisión de los dictámenes de auditoría; fue así que estas dos últimas concordaron en que la documentación de WorldCom no se ajustaba a los Principios Contables Generalmente Aceptados y Andersen retiró el dictamen de auditoría que le realizó a WorldCom en el ejercicio 2001.

En junio del año 2002, WorldCom acepta que infló la cifra de ganancias.

Un nuevo gran escándalo empresarial estalló en la noche del martes en Estados Unidos, cuando la compañía de telecomunicaciones WorldCom reveló que funcionarios de la empresa falsearon datos contables por unos 3.800 millones de dólares. La empresa también anunció el despido de 17.000 personas.

(...)

Las acciones de la empresa cerraron el martes a 83 centavos en la bolsa electrónica del Nasdaq, muy lejos de los 64,50 dólares por papel de junio de 1999. (Nota publicada por el Diario ABC, el día 26 de junio de 2002)

Los autores del presente delito fueron los altos ejecutivos, entre lo más representativos: Ebbers y Sullivan. Los efectos devastadores de este caso radican en la pérdida del valor en las acciones y bonos con los que contaban sus inversores y accionistas, el desempleo generalizado que deben enfrentar todos los empleados de la compañía, la pérdida de confianza de los inversores, por ende, las empresas que cotizan en la bolsa ven reflejadas claramente una baja en las acciones que ofrecen.

Por otro lado, el especial rol que cumple una firma auditora debe ser supervisada y monitoreada por una comisión especial para ello. En esa línea, el contador Alfredo Adam (2002: 36) señala:

Debemos reconocer que la responsabilidad no es solo de las firmas de contadores, también lo es de los profesionales que están encargados de la administración y las finanzas de las empresas. Los casos expuestos nos permiten también identificar el aspecto ético en la gestión de los directivos que trabajan a destajo por la expectativa de bonos y utilidades (...).

Como consecuencia -además del caso Enron- del presente caso se instaura la Ley Sarbanes-Oxley crea a la Comisión Encargada de supervisar las auditorías de las compañías que cotizan en bolsa y realizar investigaciones a los contadores.

Después de haber descrito tres (03) de los muchísimos escándalos que se suscitaron en la economía mundial con incidencia en el mercado bursátil (nos referimos a Enron, Merck y WorldCom), podemos decir que estas situaciones fueron causadas por las malas gestiones originadas dentro de cada empresa, como la falta de transparencia de información y/o información manipulada y en algunos casos, la presentación de información falsa, la prevalencia del interés personal por parte de los órganos de administración frente al social, la adulteración de documentos de la sociedad (como elaboración y preparación de EEFF por ejemplo), y sobre todo la falta de ética profesional.

Genaro Matute, Leni Fabián, Lisette Pachecho, Ommero Trinidad y Carlos (2010) citan a Oscar Caipo quien señala “Estos escándalos afectaron la reputación de los líderes empresariales, los reguladores, los auditores independientes y el sistema financiero en general” (p.38).

Estos escándalos tuvieron repercusión en muchos campos dentro de la economía mundial. Lilian Rocca (2017), agrega:

La importancia del buen gobierno corporativo ha quedado demostrado luego de las crisis corporativas ocurridas en la última década, que tuvieron como denominador común la existencia de malas prácticas, sustentada en administradores que dejaron de lado la ética, la regulación y los principios internacionales de contabilidad, poniendo en duda la transparencia y confiabilidad de la información financiera y por tanto la confianza de los inversionistas. (p. 143)

Asimismo, no podemos ser ajenos al tema social que esto conllevó ya que los *stakeholders* tuvieron que enfrentar situaciones difíciles frente a la debacle de estas compañías, como por ejemplo la pérdida de empleos de innumerables trabajadores, quienes se quedaron en la calle con muchísimos gastos encima (tomando en cuenta los personales y familiares); el suministro de productos y servicios por parte de los proveedores quedó de lado, y por ende, sus ganancias se vieron reducidas; la confianza de los inversionistas se desplomó instantáneamente (lo que a futuro genera temor de estos en reinvertir en empresas donde los dueños y/o administradores sean los mismos que tuvieron a cargo estas compañías) perdiéndose de esta manera el prestigio y reputación de estas empresas; los mismos accionistas de las compañías en

cuestión y sus acreedores se quedaron con deudas impagas; los reguladores y/o supervisores quedaron como si su labor fuera un saludo a la bandera ya que no se percataron a tiempo de todas las gestiones defectuosas que se realizaban al interior de estas compañías.

5.2.2. Definición de Buen Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo en pocas palabras es la forma cómo las empresas son dirigidas y controladas, sin embargo, el referirse a un buen gobierno corporativo implica cumplir con ciertos comportamientos que determinen el gran desempeño que cumplen los profesionales dentro de la institución y sobre todo mantener la transparencia en el mercado. El autor Jorge Luis Lizcano (2006: 22) señala,

Por lo tanto, del análisis terminológico, sin más conforme a los citados significados podríamos deducir que “buen gobierno” es la acción y efecto de guiar y dirigir, o regir una cosa, desde la natural inclinación a hacer el bien, útil y a propósito para alcanzar algún fin.

Como bien lo habíamos mencionado previamente, cada empresa busca alcanzar un determinado fin u objetivo como consecuencia de su actividad económica desarrollada y para lograr ello se reúne un grupo de prácticas de gobierno dentro de la empresa que deben ser puestas en marcha; no obstante, las buenas prácticas de gobierno corporativo hacen posible lograr el fin que tiene cada empresa usando para ello, estándares eficientes.

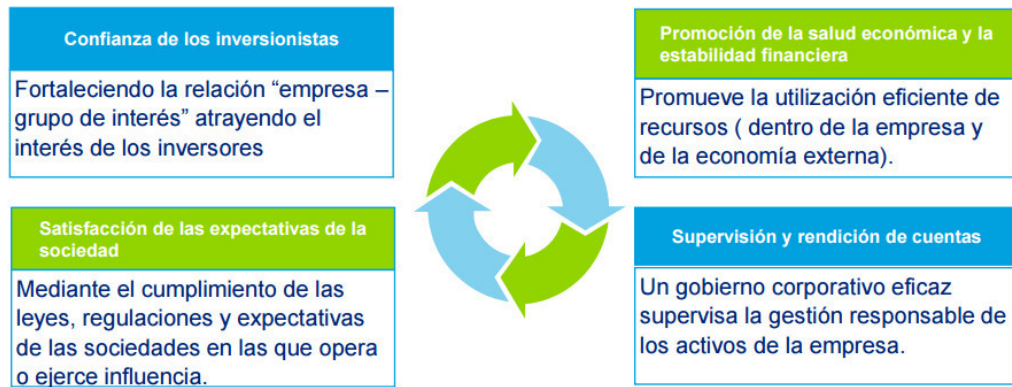
Estos estándares se basan usualmente en la ética profesional con la que cuentan los empleadores de la empresa principalmente los órganos de

administración, buscando siempre actuar en concordancia con el bienestar social; asimismo, se puede apreciar el buen trato y la interrelación existente entre el directorio y la gerencia con los demás grupos de interés -en donde ambas partes tienen claro el objetivo que deben alcanzar- para delimitar el ámbito de aplicación de sus labores y el modo *operandi* de las mismas, la forma de pago y el lugar de entrega de las mercaderías para la empresa, el pago puntual de impuestos al Estado, el buen servicio ofertado a los clientes, entre otros.

En una publicación realizada por el Diario Gestión del 01 de julio del año 2013, Daphne Zagal explica que “Un buen gobierno corporativo, fortalece las relaciones de una empresa con sus grupos de interés. Los inversionistas, particularmente los del extranjero, aprecian que una compañía sea calificada como una que realiza “buenas prácticas””.

Estas prácticas de buen gobierno buscan finalmente establecer parámetros que evidencien la transparencia de las operaciones de una empresa y aumenta la confianza del mercado, siendo catalogada como una gran oportunidad para que los capitales nacionales y extranjeros puedan invertir. Así pues, consideramos pertinente nombrar las razones por las cuales estas prácticas son gratificantes una vez puestas en práctica.

Figura 7: Importancia de BGC



Fuente: FONAFE

De las razones señaladas, considero pertinente señalar a la “confianza de los inversionistas” como la más importante, pues son estas personas quienes previamente a disponer de su capital en una determinada sociedad, evalúan la posibilidad de rentabilizar su capital, y para ello toman en cuenta muchísimos aspectos, uno de ellos es el nivel de gobierno corporativo que estas manejan, pudiendo ser un punto a favor o en contra. De llegar a concretarse la inversión, la empresa continuará en funcionamiento, lo que continuará generando actividad empresarial dentro del mercado y, por ende, muchos actores económicos se verán envueltos en la misma (*stakeholders*). Asimismo, la Guía Práctica de Gobierno Corporativo (2010) se refiere a situaciones fácticas que evidencian la importancia de un BGC:

Según investigadores coreanos y estadounidenses, en Corea, las empresas bien gobernadas cotizaron un 160% por encima de aquellas con un gobierno corporativo deficiente. Según dos estudios recientes, que aplicaron índices amplios de gobierno corporativo, en Brasil, las

empresas con un gobierno deficiente podrían aumentar su capitalización de mercado en un 85–100% implementando reformas en sus actividades de gestión y adoptando las prácticas del buen gobierno. Según un estudio reciente de ABN AMRO, en 2004, las empresas que operaban desde Brasil que contaban con las calificaciones más altas en lo que hace al gobierno corporativo, obtuvieron ratios precio/ganancia un 20% por encima de las peor calificadas. Según un estudio de alcance modesto, en Rusia, las empresas que evolucionaron de las calificaciones más bajas a las más altas, en términos de gobierno corporativo, incrementaron su valor en un 70.000%. Probablemente, un estudio de mayor envergadura no revelaría aumentos tan marcados, sin embargo, la relación entre un buen gobierno y el incremento del valor de la empresa es notable. (p.15)

Como podemos apreciar, la evidencia práctica nos muestra lo beneficioso que resulta la aplicación de estas prácticas de gobierno corporativo, pudiendo atreverme a señalar que genera un *goodwill* en la empresa.

Finalmente podemos definir al buen gobierno corporativo como aquel conjunto de reglas, políticas, lineamientos y procedimientos que regulan la actividad de los órganos de administración contando con las herramientas adecuadas y prácticas eficientes para lograr el objetivo deseado, tomando en consideración los diversos intereses que los *stakeholders* mantienen con la sociedad.

5.2.3. Referencias del término de “Buen Gobierno Corporativo” según diversos organismos internacionales

A continuación, presentaremos una lista de los instrumentos normativos en el ámbito internacional que se refieren a término de Buen Gobierno Corporativo. Al igual como se trató para el caso de Gobierno Corporativo, en el listado que se presentará líneas debajo también hemos considerado las últimas actualizaciones de los textos publicados originalmente.

a) Gobierno Corporativo: Lo que todo empresario debe saber

La Corporación Andina de Fomento - CAF (2010), ha establecido una referencia de Buen Gobierno Corporativo:

Si bien toda empresa tiene Gobierno Corporativo, lo que diferencia a una de otra es la calidad de éste, es decir su buen o mal Gobierno Corporativo. La buena o mala calidad influirá en la forma como es tratada la empresa en las distintas transacciones que realiza. (p.12)

El BGC se mide a través de las prácticas adecuadas que una empresa pone en marcha para lograr sus objetivos deseados. Como contrapartida, tenemos las malas prácticas de gobierno corporativo, mediante las cuales, las empresas logran su objetivo con actuaciones poco éticas e ineficientes.

El buen trabajo de las empresas se verá reflejado en resultados, y es que los inversores se sentirán con una gran convicción de apostar por estas.

Recordando un poco el término de Gobierno Corporativo, el mencionado texto señaló que vendría a ser un conjunto de reglas de juego; en ese sentido, este mismo texto también señala que será mejor el Gobierno

Corporativo cuanto más satisfactorias para todos los participantes resulten tales reglas. Podemos apreciar a simple vista que se trata de un *win to win*, es decir si los participantes cuentan con mecanismos eficientes para desarrollar sus actividades, la empresa evidentemente podrá advertir dicho esfuerzo en sus resultados finales⁹ y, por ende, todos los *stakeholders* se verán beneficiados.

b) Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo

La CAF tanto en el texto publicado en el año 2005 (Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo), como en el texto Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo (2013), ha establecido la definición de Buen Gobierno Corporativo como:

Las prácticas de Buen Gobierno Corporativo garantizan un mejor uso de los recursos en las empresas, contribuyen a una mayor transparencia contable y mitigan problemas de información asimétrica que caracterizan a los mercados financieros. (p. 5)

Nos podemos percatar a simple vista de una similitud existente entre la descripción del BGC con el concepto de economía; si bien el primero nos señala un “mejor uso de los recursos de la empresa” (a nivel microeconómico), el segundo nos señala la forma eficiente de administrar los recursos escasos (a nivel macroeconómico). Ambos conceptos aluden

⁹ Se considerarán los resultados a corto, mediano o largo plazo (dependiendo del caso). Por ejemplo, se puede evaluar a una empresa por resultados de forma de forma trimestral, semestral o anual.

al concepto de “eficiencia”, pues de este modo, los recursos serán maximizados y utilizados de una mejor manera.

Asimismo, la definición nos señala una de las consecuencias –asimetría informativa- que el uso de las prácticas de BGC generan, y los inconvenientes que estas ayudan a reducir no solo internamente (dentro de la empresa), sino también externamente (fuera de la empresa, en relación con el resto de los *stakeholders*).

c) Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20

La OCDE y el G20 en su texto (2016) -en concordancia con el texto publicado por la OCDE en el año 2004- han descrito un gobierno corporativo creíble como aquel que: “i) Ayuda a aumentar la confianza de los inversores nacionales; ii) reduce el coste del capital; iii) mejora el buen funcionamiento de los mercados de capitales y; iv) atrae fuentes de financiación más estables”. (p. 10)

Este texto publicado recientemente también nos señala las consecuencias que un BGC genera, sin embargo, no lo señalan expresamente como tal, sino como un “gobierno corporativo creíble”. Continuaría preguntarnos el porqué de la denominación creíble, y la razón se resume en confianza; aquella confianza que es puesta por los inversionistas al momento de optar por invertir en una empresa o en otra.

En concordancia con lo anterior, el Diccionario de la Real Academia Española define la palabra creíble como:

CREÍBLE

Del lat. credibīlis.

1. adj. Que puede o merece ser creído.

En ese contexto, el Diccionario de la Real Academia Española define la palabra creído como:

CREÍDO, DA

Del part. de creer.

(...)

2. adj. confiado.

En efecto, no se puede circunscribir la confianza que genera una empresa con BGC únicamente a los inversionistas, sino que el campo de aplicación abarca a todo el mercado en general y a los partícipes que se encuentran dentro de él. Es conveniente señalar que la empresa al ser creíble logra hacerse de un nombre dentro del mercado y diferenciarse de las demás, lo que significa que se produciría un mayor valor (*goodwill*) con relación a su competencia, como ya lo había mencionado previamente.

5.2.4. Formas societarias y buen gobierno corporativo

La forma societaria que se adopte para el inicio y la continuidad de la actividad económica delimita el campo de acción respecto de la estructura organizativa y su funcionamiento (gobierno corporativo). En ese sentido, no podemos equiparar las reglas que ostentan aquellas sociedades con responsabilidad ilimitada frente a aquellas con responsabilidad limitada.

Para efectos del presente trabajo de investigación, nos enfocaremos en analizar algunas diferencias existentes en las formas societarias de la Sociedad Anónima (de responsabilidad limitada) y cómo estas pueden influir en el diseño de buen gobierno corporativo que se debe aplicar, teniendo como similitud que al tratarse de una sociedad de capitales, es necesario el aporte de bienes o derechos susceptibles de valoración económica (no admite el aporte de servicios).

- Una Sociedad Anónima Ordinaria se encuentra conformada por una Junta General de Accionistas, un Directorio y una Gerencia.

El BGC referido a este tipo societario dependerá, en parte, de la forma en cómo se manejan sus acciones, vale decir, si estas cotizan en bolsa o no.

No obstante ello, en la práctica se hallan casos de conflictos de interés por parte de los accionistas, los gerentes y/o los directores, en relación a la adopción de algún acuerdo; siendo ello así, el gobierno corporativo debe establecer como primer paso, y de forma expresa, los supuestos de vinculación que posee cada una de las personas mencionadas, a fin de tener un panorama claro respecto de las decisiones que se piensan tomar.

- Una Sociedad Anónima Cerrada (S.A.C.) se encuentra conformada por una Junta General de Accionistas, un Directorio (si es que lo desean) y una Gerencia. Esta forma se encuentra diseñada para sociedades en las que, generalmente, existe una relación vinculante entre los accionistas, es decir, interesa el elemento personal que ostente cada accionista; por ello es que el número máximo de accionistas no debe exceder de veinte (20). Esta

forma societaria admite que dentro de su estatuto se limiten la transferencia de acciones con la finalidad de mantener el control de la sociedad en manos de los accionistas (art. 237° y 238° de la LGS). La S.A.C. no admite que sus acciones puedan inscribirse en el Registro Público del Mercado de Valores.

Frente a esta realidad, el BGC debería estar enfocado en analizar las operaciones que realice la sociedad con sus accionistas de control y/o los vinculados a estos. Asimismo, sería ideal contratar los servicios de auditoría externa (que no resulta obligatorio para este tipo societario) a fin de que se examine su situación financiera. La incorporación de un director independiente sería otro reto que enfrente este tipo societario, a fin de dotar cierto grado de imparcialidad en la toma de decisiones dentro de las sesiones.

- Una Sociedad Anónima Abierta (S.A.A.) se encuentra conformada por una Junta General de Accionistas, un Directorio y una Gerencia. Este tipo societario se encuentra diseñado para aquellas estructuras que admitan más de setecientos cincuenta (750) accionistas, para aquellas sociedades que hayan realizado una oferta pública primaria de acciones u obligaciones convertibles en acciones. Para el caso de estas sociedades, el art. 3° de la LMV no admite que se restrinja la libre transmisibilidad de los valores inmobiliarios.

Ahora bien, en la realidad peruana, existen sociedades cuyo 99% de titularidad se concentra en un solo accionista o en un grupo de accionistas, configurándose un supuesto de control. Frente a esta realidad, el BGC

establece parámetros que rigen algunas actividades derivadas de las decisiones adoptadas por el accionista controlador¹⁰; por ejemplo, en el caso que se decida excluir un valor del RPMV, los responsables de dicha decisión deben promover una Oferta Pública de Compra dirigida a todos aquellos titulares del valor, que no participaron o se opusieron al acuerdo que genera la exclusión. (art. 32° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión). Asimismo, otra norma de gobierno corporativo recientemente publicada se remonta a las disposiciones que reglamentan los actos o contratos que debe celebrar un emisor respecto de su cinco por ciento (5%) de sus activos, con personas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que representen el diez por ciento (10%) del capital de la sociedad.¹¹

Otra práctica de BGC relacionado a este tipo societario, implica la posibilidad de que, en caso de Oferta Pública de Adquisición, se otorgue la misma prima de control a todos los accionistas.

Indistintamente del tipo societario adoptado, nuestra realidad peruana también enfrenta un reto importante en relación con los administradores de la sociedad, y es que muchas veces estos actúan como tales aún sin la formalidad exigida por la LGS (administradores de hecho/facto), a diferencia de quienes verdaderamente fueron elegidos por la Junta General de Accionistas y cumplen con los requisitos exigidos por la normativa (administradores de derecho). Al respecto, Giovanni Valcavi (2008) señala:

¹⁰ Ref. art. 6° del Reglamento de Propiedad Indirecta, vinculación y grupos económicos - Resolución SMV N°019-2015

¹¹ Ref. Resolución SMV N°029-2018, mediante la cual aprueban las disposiciones para la aplicación del literal c) del art. 51° de la Ley del Mercado de Valores, publicada el 10 de octubre de 2018 en el Diario Oficial El Peruano.

El Administrador de facto ejerce las funciones de gestión de una sociedad de capital, esto es, adopta decisiones y realiza actos de gestión en nombre y representación de dicha sociedad, sin haber sido investido a raíz de una decisión, jurídicamente existente, de conformidad con la legislación y del Estatuto. (p. 334)

Estos administradores de facto pueden ser administradores con cargo caducado, administradores cesados, accionistas de control o representantes de accionistas de control (vinculados). Las situaciones mencionadas generan algunos inconvenientes dentro del normal desenvolvimiento de la sociedad; recuerdo que pude observar un caso en el cual, un gerente general removido -y quien además era representante bursátil de la sociedad-, aún contaba con las claves de acceso al sistema MvNnet¹² y estaba reportando Hechos de Importancia errados al mercado, con ánimo de perjudicar a la nueva administración y a la sociedad en conjunto. Es importante que la sociedad cuente con un sistema de BGC que permita evitar una nueva situación como la ocurrida, o mitigue el riesgo de ocurrencia.

Otra situación habitual recae en que los directores pueden ser accionistas de control de la sociedad o ser designados por estos y en ese sentido, adoptar decisiones en interés del controlador, que muchas veces podría colisionar con el interés social. (Por ejemplo: recomendar o no el reparto de utilidades, celebrar contratos con partes vinculadas del controlador, viajes y/o dietas altas a los directores, entre otros).

¹² Ref. Reglamento del Sistema MvNet y el SMV virtual, aprobado por Resolución SMV N°010-2013.

CAPÍTULO VI: BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y DIRECTORIO

En el presente capítulo se sintetizará la evolución de los principios de buen gobierno corporativo hasta nuestro último *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Seguidamente, se explicará la importancia de regular algunas prácticas de BGC. Luego se enumerarán y explicarán las prácticas relacionadas al directorio de las S.A. cotizadas en bolsa que deben ser reguladas: (i) La inclusión de directores independientes; (ii) La creación de comités especiales; (iii) La implementación de un Código de Ética y el establecimiento de situaciones que califiquen como conflictos de interés; y, (iv) El establecimiento de una política de información. Finalmente, se observará cómo son tratadas las prácticas de gobierno corporativo en otros países.

6.1. Evolución del Buen Gobierno Corporativo

El primer texto emitido dentro del ámbito internacional tuvo lugar en el año 1999 cuando se aprobaron los Principios de Gobierno Corporativo emitidos por la OCDE (los cuales han requerido de un desarrollo de normas y directrices en materia de gobierno corporativo). Estos principios fueron y son de aplicabilidad tanto para los países miembros de la OCDE¹³ como para aquellos quienes no forman parte de esta organización, es decir, su naturaleza no es vinculante para estos últimos; sin embargo, dado su carácter esencial que atañe a las inversiones internas y externas

¹³ Miembros de la OCDE: Australia, Alemania, Austria, Bélgica, Chile, Canadá, Colombia, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estonia, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Nueva Zelanda, Noruega, Países Bajos, Polonia, Portugal, República Eslovaca, República Checa, Reino Unido, Suecia, Suiza, Turquía.

dentro de un país, hoy en día, es un modelo que los países toman como referencia para implementar dichas prácticas. Asimismo, estos principios fueron nuevamente revisados y actualizados en el año 2016, esta vez la OCDE no intervino de manera individual, sino que fue el resultado de un trabajo en conjunto con el grupo G20. Asimismo, en esta nueva labor de revisión colaboraron también el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el Consejo de Estabilidad Financiera y el Banco Mundial.

Por otro lado, el primer texto emitido en el ámbito nacional tuvo lugar en el año 2002, cuando fueron publicados los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas* presidido por la entonces Comisión Nacional del Mercado de Valores (CONASEV) e integrado por el Ministerio de Economía (MEF), la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Asociación de Bancos (ASBANC), la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP), la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (PROCAPITALES) y el Centro de Estudios de Mercados de Capitales y Financieros (MC&F).¹⁴

En el año 2003, mediante la Resolución Gerencia General N°096, se incorporó en la memoria anual el Anexo “*Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*”¹⁵, con la finalidad que las empresas con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) presenten su reporte de cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo al cerrar cada ejercicio económico. Dentro de estos criterios se establecían tres (3)

¹⁴ Texto extraído del portal de la SMV. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/principios_buen_gobierno.pdf

¹⁵ Modificada en el año 2005 mediante Resolución Gerencia General N° 140-2005-EF/94.11.

alternativas de cumplimiento, por medio de las cuales las empresas podían: i) cumplir el principio (de ser así, le asignaba el número 4); ii) cumplir parcialmente el principio (de ser así, se le asignaba desde el número 1 hasta el número 3) y; iii) no cumplir el principio (de ser así, se le asignaba el número 0).

Ahora bien, en el devenir del tiempo transcurrido entre el año 2002 hasta el año 2013¹⁶, diversos organismos emitieron textos relacionados al gobierno corporativo. Así, por ejemplo, la CAF publicó sus *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo* en el año 2004 (el mismo que fue actualizado en el año 2013), publicó *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo* en el año 2005, publicó *Gobierno Corporativo: Lo que todo empresario debe saber* en el año 2010. Por su parte, la OCDE revisó y actualizó los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE* (emitidos originalmente en 1999) en el año 2004.

En el año 2008, la BVL creó el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) para promover la implementación de prácticas de buen gobierno dentro de las empresas listadas, de este modo, este indicador busca hacer un listado de aquellas empresas que tienen un mayor grado cumplimiento en las prácticas de gobierno corporativo y reconocerlas frente al mercado.

¹⁶ No podemos dejar pasar por alto que en este íterin de tiempo se dio lugar a una de las mayores crisis financieras en la historia, estamos refiriéndonos a la que se originó en la economía norteamericana causando graves consecuencias dentro de la misma, así como también en la economía europea y asiática. Esta crisis partió del año 2002 cuando la Reserva Federal redujo su tasa de interés de 6% aproximadamente al 1% aproximadamente; como consecuencia de esta medida los principales bancos comenzaron a facilitar el crédito hipotecario sin tomar en cuenta el perfil del que vendría a ser su deudor (denominada hipoteca *subprime*). Luego, las personas comenzaron a especular el incremento del valor patrimonial de las viviendas hipotecadas, lo que a la larga generó una burbuja inmobiliaria. Estos activos tóxicos creaban productos financieros y los bancos de inversión (como, por ejemplo, Lehman Brothers) comenzaron a hacerlos circular alrededor del mundo. Durante el año 2007, los bancos contaban con muchísimos deudores, los mismos que debían fuertes sumas de dinero además, del interés generado por esta; es así, que en el año 2008, esta crisis aflora cuando los bancos comienzan a cobrar sumas millonarias que los deudores no podían pagar, y en la mayoría de ocasiones la vivienda hipotecada costaba menos que pagar la deuda, y fue así como los deudores pagaron sus adeudos. De este modo, todos los bancos comenzaron a obtener viviendas por doquier pero no percibieron su retorno efectivo como lo esperaban, quedándose sin liquidez.

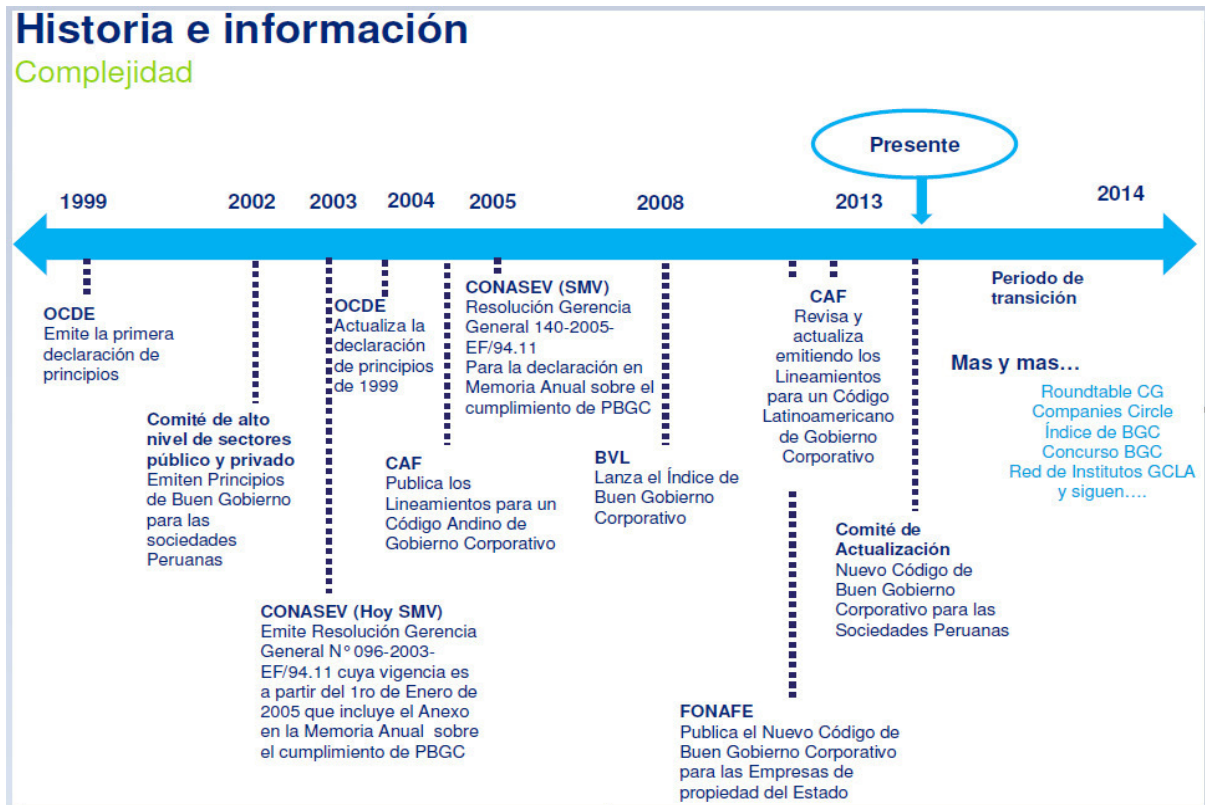
En el año 2013, fue publicado el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Este Código sustituyó a los “*Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*” publicados en el año 2002.

En el año 2014, mediante Resolución SMV N°012, se sustituyó el Anexo “*Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*” por un nuevo formato denominado “*Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*” (en adelante, el REPORTE) por el cual se establece solo dos (2) alternativas de cumplimiento, por medio de las cuales las empresas podrán: i) cumplir el principio y; ii) no cumplir el principio. En esta línea, las alternativas se basan en el principio de cumple o explica, esto es, que las empresas deberán cumplir totalmente con el principio, o de contrapartida deberán explicar el motivo de su incumplimiento.¹⁷

A continuación, mostraremos una figura en donde se resumen secuencialmente la evolución de los textos promulgados en materia de buenas prácticas de gobierno corporativo, iniciándose en la OCDE en el año de 1999 y culminando en el texto peruano publicado en el año 2013.

¹⁷ De acuerdo a la asistencia técnica brindada por la Superintendencia Financiera de Colombia llevada a cabo en las instalaciones de la SMV en el mes de marzo de 2018, y haciendo un breve comparativo con la norma de aplicación voluntaria colombiana “*Código de mejores prácticas corporativas*” (Código país), en Colombia el principio cumple o explica se aplica bajo dos supuestos: (i) en caso los emisores no cumplan con acogerse a alguna de las recomendaciones del Código deberán explicar en el Reporte de Implementación las razones que lo llevan a tal decisión, que pueden tener relación con el tamaño, costo, o alternativas diferentes implementadas por la sociedad para mejorar su gobierno corporativo; y, (ii) en caso los emisores cumplan con las recomendaciones del Código deberán describir brevemente la manera cómo se ha realizado la implementación.

Figura 8: Evolución de BGC en el Perú



Elaboración: Deloitte Perú - 2013

Finalmente, es importante señalar que en el año 2017, mediante Resolución SBS N° 272, se publicó el “*Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos*” de aplicabilidad para las a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS); este Reglamento ha establecido la obligatoriedad de ciertas prácticas de Buen Gobierno Corporativo tales como: la designación de al menos 01 director independiente, la creación de comités del directorio con su respectivo reglamento (se establece la necesaria creación de un comité de riesgos, un comité de auditoría y un comité de remuneraciones), la gestión de conflictos de intereses, entre otros; cabe precisar que este Reglamento entró en vigencia a partir del 1 de enero de 2018.

6.2. Viabilidad e importancia

Las prácticas de BGC deben ser analizadas bajo el esquema costo-beneficio que representa para la sociedad anónima que cotiza en bolsa.

En ese sentido, la implementación de un sistema acorde con el objetivo señalado acarreará un costo que deberá ser asumido por la sociedad. Los costos en los que se debe incurrir son principalmente tres: i) costos de evaluación respecto de la situación actual en la que se encuentra la sociedad; ii) costos de diseño e implementación de una estrategia que permita cumplir con las prácticas de BGC; y, iii) costos de supervisión permanente respecto del funcionamiento del sistema implantado. Al respecto, Diego Cueto (2017) señala:

(...) Es evidente que algunos de los costos son fijos y, por lo tanto, independientes del volumen de actividad. En ese sentido solo las empresas de mayor tamaño podrían diluir el costo gracias a sus mayores niveles de venta sin afectar necesariamente los precios de productos y servicios. (párr. 6)

Al tener que destinar algunos recursos para cubrir la implementación de este sistema, las sociedades anónimas pretenderán palpar beneficios de lo invertido a corto o mediano plazo, pues de lo contrario -y tomando en cuenta su ánimo de lucro- no colocarían sus recursos en dichos canales.

Siendo ello así, es importante pasar a explicar los beneficios a los que estarían expuestas las sociedades anónimas, no sin antes precisar que las prácticas de BGC tienen como eje central la protección a los inversionistas y al mercado en general; en ese sentido, es fundamental reglamentar algunas de esas prácticas generando así un ambiente armonioso relación a las transacciones comerciales. Estas

prácticas de gobierno corporativo deben estar circunscritas dentro de la esfera denominada transparencia, mitigando de este modo, la asimetría informativa o problema de agencia en innumerables casos. Sobre la transparencia, Lilian Rocca (2017) indica:

La transparencia implica la difusión y revelación de información por parte de los emisores en el mercado de valores, lo cual permite a los inversionistas (compradores y vendedores de valores) tener la tranquilidad de saber que los únicos riesgos que asumen al momento de invertir son los derivados de su propia decisión. (p. 37)

A su vez, respecto al problema de agencia Pedro Portellano y Fernando Vives (2015) comentan:

(...) la problemática del órgano de administración es enfocándolo desde la perspectiva (económica) de las relaciones de agencia, es decir, en las relaciones en que una parte (el principal o propietario) delega en otra, poderes de decisión (el agente).

(....)

Aunque existen otros, el riesgo característico de las relaciones de agencia estriba en que el agente (el órgano de administración) anteponga sus propios intereses a los de su principal (los socios de la sociedad). (pp. 371-372)

En esta oportunidad estamos presentando las prácticas que atañen al comportamiento de los directores de una sociedad anónima que cotiza en bolsa, cuyos cimientos recaen sobre la ética profesional. Al respecto, Richard Epstein (2003) señala:

El reto empresarial es idear reglas que induzcan a la gente a prestar servicios y al mismo tiempo seguir manteniéndolos apropiadamente responsables. (...)

En la medida que un director trate de hacer los cálculos correctos y actúe honestamente y de buena fe, entonces los accionistas se encontrarán en el camino hacia arriba o hacia abajo. (p.77)

Por otro lado, con la reglamentación de algunas prácticas de gobierno corporativo la confianza de los inversionistas se mantendría estable y constante quedando la misma predispuesta a incrementarse en la medida que las sociedades anónimas cumplan con dichas prácticas (normas) establecidas para el caso de Perú. En este escenario podemos ver un beneficio tanto para los inversionistas, trabajadores, proveedores, acreedores, el Estado y demás *stakeholders* de la sociedad, así como también para toda la sociedad en su conjunto. Sobre los inversionistas es importante destacar que los mismos van a colocar su inversión en sociedades más confiables y certeras esperando una buena rentabilidad, mientras que la sociedad generará un valor agregado el cual ayudará a fidelizar a su clientela y a mejorar su posición dentro del mercado generando expectativas positivas (traducidas en intangibles) que podrán ser valoradas desde cualquier ámbito que se observe, por ejemplo, el valor de sus acciones cotizadas en bolsa tenderán a mantenerse constante o a subir en el tiempo, o pueden obtener un acceso más sencillo en torno al financiamiento. Sobre este último punto en particular, Oliver Orton (2015), Gerente del Programa de Gobierno Corporativo para América Latina del IFC, explicó al diario Gestión que las empresas con buen gobierno corporativo tienen una calificación más alta sobre el acceso al financiamiento y que los bancos ven menos riesgos al hacer préstamos; en ese sentido se puede ver una baja en la tasa de interés.

Agrega Juan José Martínez (2017) “Si bien no se puede hablar de una causalidad, existe una cierta correlación entre un mejor gobierno corporativo y las mejores condiciones de financiamiento para las empresas con un mayor desarrollo de los mercados”. (p.17)

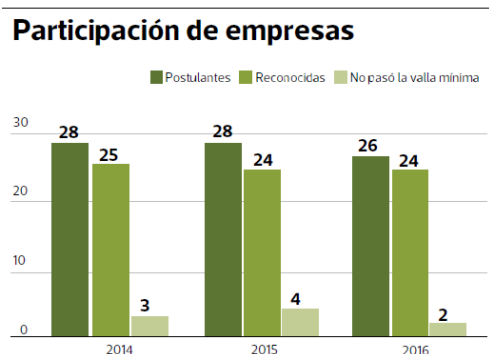
Ahora bien, y respecto a lo explicado con anterioridad, en nuestro país algunas prácticas de gobierno corporativo son autorreguladas por las propias empresas inscritas en el RPMV y estas deben presentar el REPORTE ante la SMV. En una entrevista para el diario Gestión, Daniel García (2015) señala que “Con el Reporte se persigue alcanzar una mayor optimización y objetividad de la información requerida por el mercado”.

No obstante, cabe resaltar que la obligación respecto del REPORTE es únicamente la de presentarla ante la SMV; este regulador, por su parte, no realiza una verificación detallada de la información presentada dentro del REPORTE para lograr corroborar si la información reportada responde verdaderamente la realidad fáctica con la que cuenta la empresa. Respecto de lo señalado, algunos expertos en la materia señalan que la función de control que ejerce la SMV en torno a los temas de gobierno corporativo resulta siendo ineficaz. Por ejemplo, Beatriz Boza (2017), señalada en una nota del Diario Gestión es la siguiente “Es necesario tener un regulador que se asegure de implementar correctamente la regulación, y que al tiempo que promueve las buenas prácticas, actúe con severidad ante las infracciones”. (p.21)

Si bien, el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), promovido por la BLV, se encarga de incentivar a las compañías a cumplir con los estándares de buenas prácticas, otorgándosele un premio y un reconocimiento a aquellas que lo hagan,

además de un valor reputacional frente al mercado¹⁸, no todas las empresas con valores inscritos en bolsa se presentan al concurso del IBGC; como dato específico podemos mencionar que en el año 2017 se presentaron solo 21 compañías a este concurso, tomando en consideración que son más de 250 las empresas con valores listados. Asimismo, presentamos a continuación la participación de las empresas entre el año 2014 y 2016.

Figura 9: Empresas participantes en el IBGC 2014-2016



Fuente: BVL – EY

No obstante, es importante destacar que, en mayo del 2018, la SMV, la BVL y Cavali a través de una labor conjunta, anunciaron la reducción del 90% en tarifas de negociación para valores que conformen el IBGC, lo cual representa un avance importante en materia de gobierno corporativo.¹⁹

¹⁸ Según Villafañe & Asociados, el riesgo reputacional es la posibilidad de que se produzca un comportamiento corporativo incorrecto, que afecte negativamente a la satisfacción de las expectativas de sus grupos de interés, de manera suficientemente grave como para acarrear una respuesta que menoscabe de modo severo la reputación corporativa y, por lo tanto, el valor de la compañía. (Suplemento Económico del Diario Oficial El Peruano, edición N°260, publicado el 16 de abril de 2018).

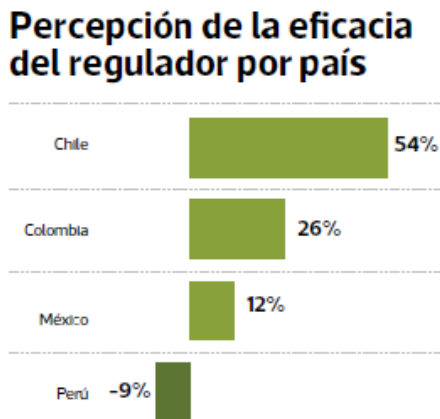
¹⁹ Ver noticia de prensa del Diario Gestión, publicado el 24 de mayo de 2018. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/mercados/reducen-90-tarifas-negociacion-valores-indice-buen-gobierno-corporativo-234349>

Ahora bien, la propuesta de regulación que se pretende alcanzar con el presente trabajo de investigación responde a un incentivo negativo. Como señala Gregory Mankiw (2002: 5), “un incentivo es algo que induce a las personas a actuar y puede ser una recompensa o un castigo”.

En el escenario del Índice de Buen Gobierno Corporativo estamos frente a un incentivo positivo que se materializará con la obtención de un reconocimiento; no obstante, el escenario que pretendemos plantear se encuentra claramente frente a un incentivo que versará sobre una norma de fiel observancia que deberá acatarse por las sociedades anónimas que coticen en bolsa cuyo incumplimiento acarrearía una sanción administrativa. De este modo, la sanción administrativa tiene por finalidad castigar al infractor y prevenir una acción de igual o similar índole, asimismo puede constituir una medida preventiva que alerte a las demás sociedades acerca de los efectos que tendría el incumplimiento de sus obligaciones reguladas por la SMV.

A su vez, es necesario mencionar que en una encuesta realizada por “La Voz del Mercado” se percibió que la eficacia del regulador en torno al avance del Buen Gobierno Corporativa, en comparación con los demás países del Mercado Integrado Latinoamericano arroja un resultado negativo (Ver **Anexo 1**).

Figura 10: Percepción de eficacia del regulador por país



Fuente: Encuesta la Voz del Mercado. (Publicado en Diario Gestión el día 30 de junio de 2017)

Por otro lado, la presencia de la sociedad a lo largo de los años debe responder a las prácticas que lleva a cabo. En ese sentido, Guillermo Quiroga comenta:

El hecho de adoptar las mejores prácticas de gobierno corporativo debe tener una motivación más profunda que los meros beneficios. Debe partir de la convicción de que estas son las mejores herramientas con las que cuenta una empresa preocupada en su sostenibilidad de largo plazo. (p. 17)

A su vez, Jorge Ramos concuerda:

(...) en cuanto al directorio, este debe centrarse en la conducción de la empresa, y para esto lo único que debe primar es el futuro, la sostenibilidad, el crecimiento o el desarrollo para el bien de todos los accionistas. (Publicado en G de Gestión, junio 2017)

Finalmente se puede soslayar que la regulación reducirá el riesgo que ostenta el bien jurídico protegido (en este caso, la transparencia del mercado), así como su afectación concreta en el mercado y que la misma genera una gran expectativa de la continuidad de la empresa a mediano/largo plazo.

6.3. Regulación actual y autorregulación de las prácticas de Buen Gobierno

Corporativo

Es importante destacar que la Ley General de Sociedades y la Ley del Mercado de Valores ha venido regulando algunas prácticas de gobierno corporativo relacionados a los directores que resultan ser de aplicabilidad obligatoria tanto para las sociedades anónimas como para los mismos directores. Entre dichas prácticas tenemos:

- La elección de directores mediante voto acumulativo, permitiendo con este mecanismo la representación de la minoría dentro de algún escaño en el directorio. (Regulada en el artículo 164° de la LGS).
- Los mismos deberes que tienen los directores para con la sociedad y demás accionistas, no limitándose a la defensa de los intereses de aquellos quienes los eligieron. (Regulada en el artículo 173° de la LGS).
- El deber de diligencia y lealtad con el que cuentan los directores, así como el deber de reserva sobre los asuntos e información de la sociedad anónima que manejen. (Regulada en el artículo 271° de la LGS).
- La prohibición a los directores de revelar Información Privilegiada y el deber de reserva bursátil. (Regulados en los artículos 43° y 45° de la LMV).
- El directorio debe brindar información suficiente, clara y oportuna a los accionistas y al público, respecto de la situación económica, legal y financiera de la sociedad. (Regulada en el artículo 175° de la LGS y en el artículo 10° de la LMV).

- La regulación de la celebración de actos o contratos de la sociedad con sus directores o personas vinculadas a sus directores. (Regulada en el artículo 179° de la LGS y en el artículo 51° de la LMV).
- La mención expresa que prohíbe a los directores caer en un conflicto de interés frente a la sociedad. (Regulada en el artículo 180° de la LGS).
- La responsabilidad ilimitada y solidaria que tienen los directores ante la sociedad, accionistas y terceros por los daños y perjuicios causados por sus acuerdos contrarios a ley, al estatuto, con dolo, abuso de facultades o negligencia grave. (Regulada en el artículo 177° de la LGS).

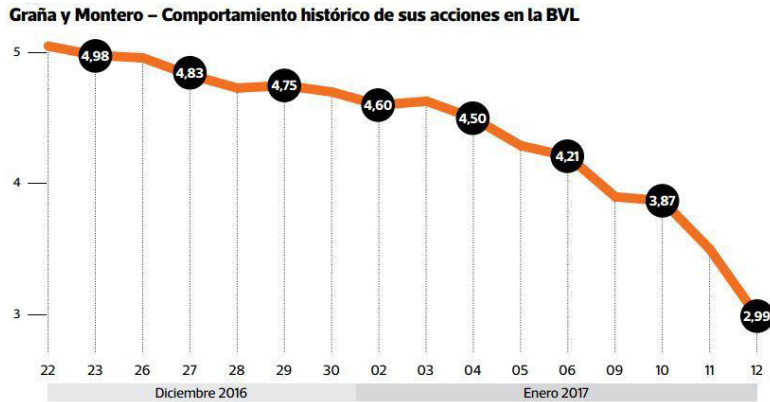
A pesar de contar con legislación señalada, en los últimos años nuestro país se ha visto inmerso en problemas de corrupción de funcionarios frente a algunas empresas, lo que proyectó una disminución considerable en su valor reputacional, y, por ende, el valor de las acciones cotizadas en la bolsa, se dieron a la baja. Al respecto, Humberto Nadal (2017), explica:

Hoy, cualquier empresa que registre cuestionamientos sobre su gobierno corporativo tiene problemas, porque el valor de sus acciones cae. En el fondo, el inversionista quiere tranquilidad. La información hacia el mercado tiene que fluir de manera permanente y estandarizada. Una empresa que respeta los derechos de los demás crea valor para sí misma y para los inversionistas. (párr. 3)

Respecto de lo mencionado, es necesario comentar el caso específico de las acciones de Graña y Montero S.A.A. (ver **Anexo 2**), las mismas que registraron una caída del 40% en la BVL el 12 de enero de 2017, ello a razón que el 21 de diciembre de 2016, su socio Odebretch declaró ante el Departamento de Justicia de Estados

Unidos que pagó coimas en Perú por 29 millones de dólares para llevar a cabo diversas obras.

Figura 11: Variación de la acción de Graña y Montero



Fuente: BVL

Elaboración: El Comercio – 16 de enero de 2017.

De acuerdo y según fuente de la BVL se puede observar que las acciones GRAMONC1 iniciaron su descenso el 22 de diciembre de 2017 cotizando a un precio de S/5.05 por acción y posteriormente, el 10 de enero de 2017, el precio de la acción llegó a costar S/2.99 por acción; en ese sentido, se aprecia el impacto negativo del valor reputacional de la compañía. A propósito del caso en mención, Rodrigo Salazar (2017), comenta:

Los problemas legales y financieros son los primeros que golpean a Graña y Montero. (...) Incluso superados estos problemas, quedará enfrentar acaso el mayor reto: el riesgo reputacional. Éste podría llevar a que el mercado — incluido el Estado— no quiera contratar con Graña y Montero (...)

Renovar los perfiles de los directores de la empresa es otra estrategia para recuperar reputación. (párr. 2 y 4)

Tomando como base lo señalado, el Poder Ejecutivo, contando con la delegación de facultades para legislar, publicó en el Diario Oficial El Peruano con fecha 04 de setiembre de 2018, el Decreto Legislativo N°1385 mediante el cual se incorpora un par de artículos al Código Penal que busca sancionar la corrupción en el ámbito privado. Veamos los nuevos artículos:

“Artículo 241-A.- Corrupción en el ámbito privado

El socio, accionista, gerente, director, administrador, representante legal, apoderado, empleado o asesor de una persona jurídica de derecho privado, organización no gubernamental, asociación, fundación, comité, incluidos los entes no inscritos o sociedades irregulares, que directa o indirectamente acepta, reciba o solicita donativo, promesa o cualquier otra ventaja o beneficio indebido de cualquier naturaleza, para sí o para un tercero para realizar u omitir un acto que permita favorecer a otro en la adquisición o comercialización de bienes o mercancías, en la contratación de servicios comerciales o en las relaciones comerciales, será reprimido con pena privativa de libertad no mayor de cuatro años e inhabilitación conforme al inciso 4 del artículo 36 del Código Penal y con ciento ochenta a trescientos sesenta y cinco días-multa.

Será reprimido con las mismas penas previstas en el párrafo anterior quien, directa o indirectamente, prometa, ofrezca o conceda a accionistas, gerentes, directores, administradores, representantes legales, apoderados, empleados o asesores de una persona jurídica de derecho privado, organización no gubernamental, asociación, fundación, comité, incluidos los entes no inscritos o sociedades irregulares, una ventaja o beneficio indebido de cualquier

naturaleza, para ellos o para un tercero, como contraprestación para realizar u omitir un acto que permita favorecer a éste u otro en la adquisición o comercialización de bienes o mercancías, en la contratación de servicios comerciales o en las relaciones comerciales". (Subrayado agregado)

“Artículo 241-B.- Corrupción al interior de entes privados

El socio, accionista, gerente, director, administrador, representante legal, apoderado, empleado o asesor de una persona jurídica de derecho privado, organización no gubernamental, asociación, fundación, comité, incluidos los entes no inscritos o sociedades irregulares, que directa o indirectamente acepta, recibe o solicita donativo, promesa o cualquier otra ventaja o beneficio indebido de cualquier naturaleza para sí o para un tercero para realizar u omitir un acto en perjuicio de la persona jurídica, será reprimido con pena privativa de libertad no mayor de cuatro años e inhabilitación conforme al inciso 4 del artículo 36 del Código Penal y con ciento ochenta a trescientos sesenta y cinco días-multa.

Será reprimido con las mismas penas previstas en el párrafo anterior quien, directa o indirectamente, promete, ofrece o concede a accionistas, gerentes, directores, administradores, representantes legales, apoderados, empleados o asesores de una persona jurídica de derecho privado, organización no gubernamental, asociación, fundación, comité, incluidos los entes no inscritos o sociedades irregulares, una ventaja o beneficio indebido de cualquier naturaleza, para ellos o para un tercero, como contraprestación para realizar u omitir un acto en perjuicio de la persona jurídica.

En los supuestos previstos en este artículo solo se procederá mediante ejercicio privado de la acción penal”. (Subrayado agregado)

Respecto de la nueva regulación, Juan José Dorich (2018), señala:

Anteriormente, estas situaciones no estaban penalizadas. Es decir, estaban en el mundo de lo antiético, pero no eran sancionadas. Cuando la empresa se veía afectada por un gerente, se le desvinculaba o se le despedía. No era denunciante penalmente, como lo será ahora. (párr. 5)

Frente a este nuevo panorama, las empresas y todos los actores que la componen se ven envueltas en una norma de fiel cumplimiento que se encuentra directamente relacionada con el actuar diario dentro y fuera de la empresa, en aras del desarrollo comercial y la competencia leal.

Ahora bien, no debemos olvidar que anteriormente se dictaron normas que castigan penalmente a las personas jurídicas por cometer los delitos de cohecho activo genérico, específico y transnacional, así como también lavado de activos, minería ilegal y crimen organizado y financiamiento del terrorismo.²⁰

Habiendo esbozado algunas prácticas que son reguladas en nuestro ordenamiento jurídico nacional, es importante referirnos al *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* del año 2013 -de aplicación voluntaria-, dentro del cual se establecen treinta y un (31) principios de prácticas de buen gobierno corporativo agrupados en cinco (05) pilares. En el presente trabajo de investigación

²⁰ Cfr. Ley N°30424 y Decreto Legislativo N°1452.

trataremos únicamente las prácticas relacionadas al directorio debido a la singular importancia que este órgano desempeña en la actuación de la sociedad anónima. Estas prácticas relacionadas al directorio se encuentran ubicadas en los pilares I, III, IV y V del Código; no obstante, es importante señalar que no englobaremos cada una de las prácticas que en estos tres pilares se muestren, sino que explicaremos y ahondaremos en aquellas prácticas que a nuestro parecer deben dejar de ser voluntarias y autorreguladas por las sociedades y deben pasar al plano de la obligatoriedad, tal y como se muestra a continuación:

6.3.1. INCLUSIÓN DE DIRECTORES INDEPENDIENTES

Previo al desarrollo del tema que nos atañe, es necesario presentar a las clases de directores que se pueden hallar dentro de las sociedades anónimas, teniendo en cuenta la labor que realizan y el vínculo que tienen con los accionistas (usualmente, con los controladores). Conforme a los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo (2015) los directores pueden ser:

A.1. Directores Internos o Ejecutivos: son aquellos con competencias ejecutivas y funciones de alta dirección de la compañía o de sus participadas.

A.2. Directores Externos: son aquellos que, sin estar vinculados a la gestión de la compañía, representan el conjunto de los intereses generales y difusos que concurren en ella, así como el de accionistas significativos. Esta categoría se descompone, a su vez, en dos tipos:

* **Directores No Independientes:** son aquellos propuestos por quienes sean titulares de participaciones significativas y estables en el capital de la compañía.

* **Directores Independientes:** son aquellos de reconocido prestigio profesional que puedan aportar su experiencia y conocimiento para la mejor gestión de la compañía, no incluidos en las dos categorías anteriores. (p. 35)

Ahora bien y para efectos prácticos del presente trabajo de investigación, se les denomina **directores independientes** a aquellos directores que no tienen relación alguna de índole laboral, financiera, familiar o alguna que se le asemeje con los accionistas o ejecutivos de la sociedad, vale decir, su única función dentro de la sociedad es el ejercicio de su actividad profesional como tal. Con relación a lo mencionado, el numeral 2.2 del art. 2° del Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos señala:

“**2.2** Directores independientes: Aquellos seleccionados por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas, directores o principales funcionarios y que cumplan los criterios adicionales que pueda establecer la Superintendencia del Mercado de Valores mediante norma de carácter general.”

Los directores independientes son llamados también “directores no ejecutivos” pues su labor no se desempeña en el día a día de la sociedad, sino que la misma radica en su presencia y participación dentro de las sesiones de Directorio, lo cual ocurre con cierta periodicidad y no tiene carácter

permanente. Ahora bien, parte de la doctrina considera que todo el directorio debe estar conformado por directores independientes. En ese sentido, el pionero de las prácticas de BGC, Sir Adrian Cadbury (2014) alude:

Todos los miembros de un directorio deberían ser independientes (...) Independientes de la gerencia y estar libres de toda relación comercial o de otro tipo de vínculo que pudiera interferir materialmente con el ejercicio de su juicio independiente.

En contraposición a lo señalado, Richard Epstein (2003) señala:

Los directores independientes sí ayudan a contrarrestar los problemas de conflicto de intereses (...) Un directorio en el que todos los directores son independientes puede fracasar totalmente con facilidad si no cuenta con miembros vinculados al negocio (insiders) que lo mantenga en línea.
(pp. 77-78)

Al respecto, nuestra posición concuerda con el segundo concepto brindado por Richard Epstein, ya que la función primordial del directorio es administrar la sociedad y por ende estar ligado a las actividades que los empleados realicen en el desarrollo de esta. Resultaría desatinado pensar que los directorios se mantengan al margen de la marcha social y solo se reúnan de vez en cuando a ver cómo están funcionando las cosas o tomar acuerdos de importante envergadura (sesiones del directorio); el trabajo del directorio -de forma general- es asegurar la maximización de beneficios que resulten como consecuencia del giro social, generando un mayor valor para la sociedad frente al mercado, ejecutando para ello, labores y diligencias necesarias que impliquen toma de decisiones, la revisión de inventarios y estados financieros,

revisión de retribuciones y bonos para los empleados, manejo de sistemas informáticos en la elaboración de documentos, aplicación de prácticas de BGC, cumplimiento del Código de Ética, control de la gestión de riesgos, entre muchas otras funciones más.

En resumen, no debe dejarse la marcha social a la deriva, entendiéndose por ello a una supervisión esporádica de la misma y/o toma de acuerdos por parte de los directores independientes, sino que debe existir un grupo de directores ejecutivos dentro de sociedad quienes manejen la actividad interna de la misma y a la vez, otro grupo de directores independientes deben supervisar la labor que realicen los primeros, garantizando siempre la transparencia. En ese sentido, Claudia Drago (2014), entonces Gerente Legal Corporativo de Alicorp, nos relata un poco acerca de cómo influyen estos directores independientes en la organización dentro de la empresa:

Según nuestra experiencia como empresa emisora, la presencia de directores independientes ha sido de seriedad y de transparencia para nuestros inversionistas. Hoy el mercado espera que el directorio cuente con miembros independientes y que estos tengan calidad profesional y honorabilidad. (p.25)

A continuación, señalaré dos argumentos que resultan siendo de suma importancia por lo que se debe considerar obligatorio la presencia de directores independientes dentro de una sociedad anónima que cotiza en bolsa:

1) Defensa del capital flotante:

Por capital flotante o *free-float* se entiende a la cantidad o porcentaje de acciones de una sociedad cotizada en bolsa que se encuentran en circulación dentro del mercado secundario para llevarse a cabo una transacción de compra; este porcentaje de acciones no se encuentra dentro del paquete de acciones que poseen los accionistas mayoritarios, estables o controladores tal y como lo describen Rolando Castellares y Lilian Rocca (1998) “El *float* representa (...) el número de acciones en circulación de una firma, menos el número de acciones en poder de los titulares que mantienen su participación accionaria para un largo plazo (grupos de control mayoritario)”. (p.94)

La concentración del poder por parte de los accionistas mayoritarios puede causar cierta preocupación frente a los inversionistas. *La Guía Práctica de Gobierno Corporativo. Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamérica* (2010) establece:

La presencia de representantes de los accionistas mayoritarios en cargos de poder importantes dentro de la organización es motivo de preocupación para los inversores externos. Temen la concentración de poder por dos razones:

- Existe el riesgo de que la toma de decisiones se concentre en manos de algunas personas que tienen en cuenta sus propios intereses.
- Existe el riesgo de que se abuse de los derechos de inversores externos.

Por esto, los inversores valoran la presencia de directores que se desempeñen con independencia de los accionistas mayoritarios y de la gerencia. (p. 75)

Dentro de este contexto se colige que los accionistas controladores muchas veces actúan a favor de sus propios intereses aun yendo en contra del interés social y dejando desamparados a los accionistas minoritarios; para lograr este cometido, estos accionistas subordinan a los directores patrimoniales para actuar conforme a los intereses de los primeros. Al respecto, Pedro Portellano y Fernando Vives (2015) señalan:

Las referencias al capital flotante deben ser entendidas en el sentido de que los consejos independientes deben monitorizar y controlar la conducta de los consejeros ejecutivos para que ésta no esté guiada, exclusiva o básicamente, por su propio interés o, sobre todo, por el de los accionistas mayoritarios, y todo ello en detrimento del interés social y en evitación de maniobras expropiatorias de los legítimos intereses de los accionistas minoritarios. (p. 375)

Sobre el particular, es indispensable contar con los directores independientes para controlar y supervisar la labor realizada por los directores ejecutivos (que en la mayoría de los casos son a su vez, directores patrimoniales) dentro de la sociedad. Vale decir, los directores independientes vendrían a ser una suerte de “supervisores” de los directores ejecutivos y deberán preservar siempre la armonía con el interés social y sobre todo proteger los derechos de los accionistas minoritarios.

No debemos soslayar la importancia que reviste la protección del capital flotante en las empresas cotizadas; pues su actuación se basará en la protección de abusos y arbitrariedades de los controladores frente a los accionistas minoritarios. En ese sentido, concordamos con el principio 19 del Código de Buen Gobierno Corporativo, que recomienda el tercio obligatorio de directores independientes que deben formar parte de un directorio.

Sin embargo, el cálculo proporcional del tercio de directores resulta impreciso si se tiene en cuenta que una sociedad anónima cuenta con 4, 5, 7, 8 o 10 directores. En ese sentido, creemos pertinente ceñirnos a la descripción expresa acerca del número de directores independientes, señalada en el artículo 6° del *“Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos”*, aprobada mediante Resolución SBS N°272-2017:

“Artículo 6°.- Director independiente

El directorio de las empresas debe contar con directores independientes.

En tanto no se contraponga con sus normas específicas, las empresas deben contar, al menos, con un (1) director independiente en caso tengan cinco (5) o menos directores, o con dos (2) directores independientes en caso tengan seis (6) directores o más.

(...).”

De ese modo, proponemos que las sociedades anónimas que coticen en bolsa cuenten con al menos, con **un (1) director independiente** en caso tengan cinco (5) o menos directores, con **dos (2) directores independientes** en caso tengan entre seis (6) directores y ocho (8) directores, con **tres (3) directores**

independientes en caso tengan entre (9) directores y once (11) directores, y en ese orden consecutivamente.

2) Participación activa en los comités especiales:

En la práctica, resulta habitual que la actuación de los directores independientes localice su participación dentro de las sesiones de directorio, las cuales se llevan a cabo de tiempo en tiempo. Si bien, dentro de estas sesiones se toman acuerdos trascendentales y el futuro de la sociedad, también es cierto que estos acuerdos son tomados en base a la información que cada director (independientemente del tipo de director que se trate) posea.

El informe Cadbury (1992) señala:

Los consejeros no ejecutivos carecen del conocimiento interno de la sociedad de los consejeros ejecutivos, pero tienen el mismo derecho de acceso a la información que ellos. Su eficacia se traduce en gran medida en la calidad de la información que reciben y en el uso que hacen de ella.

Las juntas deben revisar periódicamente la forma y el alcance de la información que se proporciona a todos los directores.

Se aprecia que los directores independientes dependerán –muchas veces- de la información que los directores ejecutivos les hagan llegar para poder tomar una decisión u otra respecto al destino de la sociedad. En este sentido, creemos conveniente que la presencia de los directores independientes debe ser más activa y no se limitarse a las sesiones del pleno; para lograr ello, proponemos la presencia periódica (de al menos una vez al mes) de los directores independientes dentro de algún comité especial y de forma

obligatoria en el comité de auditoría y hasta en la gerencia, para supervisar y fiscalizar sus labores en el día a día del desarrollo de la sociedad. Al respecto, Luis Figueroa y Francisco Santibáñez (2003) señalan:

Así, los directores independientes se transforman en los principales supervisores de la administración de la sociedad, pudiendo disentir cuando lo estimen conveniente e iniciar acciones tendientes a esclarecer o transparentar prácticas de la administración. Ellos no deberían transformarse en “yes-men” de la gerencia y por tanto, deberían tener la capacidad de cuestionar decisiones, cuando sea necesario, para asegurar un buen desempeño y funcionamiento. (p. 3)

Queda claro entonces que nuestra posición respecto a la inclusión del directorio independiente también debe recaer en que estos tengan una participación y periódica dentro de la sociedad y no solo recayendo en su presencia dentro de las sesiones de directorio.

Por las dos razones antes expuestas consideramos que la regulación acerca de la inclusión de directores independientes dentro del directorio de una sociedad cotizada en bolsa resulta siendo de suma importancia ya que garantiza una protección al interés social y dependiendo del caso, a los accionistas minoritarios; por otro lado, los directores independientes dotan de un grado de imparcialidad en la toma de decisiones dentro de las sesiones del directorio y fortalecen la supervisión del giro social en torno a la gobernanza de la sociedad, reflejando dichas actuaciones en la objetividad y fiscalización de las labores de los ejecutivos internos.

6.3.2. CREACIÓN DE COMITÉS ESPECIALES

Habiéndonos referido líneas anteriores al término “comité especial”, es necesario brindar una definición de este. El comité especial es un sub-órgano especializado conformado exclusivamente por algunos miembros del directorio cuya función varía dependiendo de la competencia que le haya sido asignada, en otras palabras, dentro de una sociedad coexistirán diversos comités especiales obedeciendo a las necesidades que cada sociedad requiera.

Estas labores pueden versar desde la supervisión del cumplimiento de un Código de Ética a los trabajadores hasta la elección de los candidatos para ser directores y ejecutivos. Consideramos que la creación de comités especiales responde a un orden en la demarcación de funciones por parte de los miembros del directorio (delimitación de facultades), con lo cual se facilitaría la determinación de responsabilidad por parte de las actuaciones que estos realicen. El jurista Joaquín Garrigues (1984) señala que los consejeros ejecutivos en conjunto con los comités especiales se encargan de la administración, por lo que la regulación de estos en la práctica bursátil es relevante en el ámbito jurídico:

De hecho en la mayoría de las sociedades anónimas –y, desde luego, en las más importantes- son los consejeros delegados y las comisiones ejecutivas quienes verdaderamente administran la sociedad, mientras el Consejo de Administración asume en realidad funciones de supervisión y de vigilancia. (p.478)

La Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamérica (2010) se refiere a las ventajas de contar con los comités especiales:

- Permiten al directorio abordar eficientemente un mayor número de asuntos complejos, permitiendo que los especialistas se centren en temas específicos y ofrezcan un análisis detallado al directorio.

- Permiten al directorio desarrollar una pericia temática sobre las operaciones de la empresa, sobre todo en relación con las cuentas, el riesgo y los controles internos.

- Mejoran la objetividad y la independencia del directorio, salvaguardándolo de posibles influencias indebidas de gerentes o accionistas mayoritarios. (pp. 77-78)

Los documentos emitidos por la OCDE (en el 2004 y 2016) señalan la presencia exclusiva o mínima de directores no ejecutivos –entendidos como independientes- dentro de estos comités especiales; a nuestro juicio, los directores independientes sí deben supervisar a todos los comités en cumplimiento de sus funciones.

Ahora bien, resulta siendo de carácter voluntario la creación de diversos comités tales como el comité retribuciones y nombramientos, el comité de BGC, el comité de ética, el comité de riesgos, entre otros; sin embargo, lo que sí consideramos de obligatorio cumplimiento –y concordando en parte, con el principio 21 del Código de Buen Gobierno Corporativo- es la creación de del comité auditoría, debido a la función que desempeña.

Indistintamente de los tipos de comités que se establezcan dentro del directorio, proponemos como iniciativa que cada uno de los comités se encuentre integrado como mínimo con tres (3) miembros del directorio, dentro de los cuales se ubique el presidente de este.

a) Comité de auditoría

Este comité adquiere singular importancia a raíz de los grandes fraudes empresariales acaecidos entre los años 2001 y 2002, siendo el caso más emblemático: Enron. Tomando como partida este caso en particular y habiendo analizado todo el caso en concreto, afirmamos y qué duda cabe sobre el meollo de la problemática que radicaba en la malversación y maquillaje de sus Estados Financieros, aun siendo auditada externamente por Arthur Andersen.

La información financiera debe pasar por unos filtros exhaustivos que otorguen claridad, objetividad, exactitud y sobre todo veracidad de la información financiera previa a ser puesta en circulación dentro del mercado; esos filtros referidos vienen a ser el trabajo en conjunto de los miembros del comité de auditoría, labor que evidenciará una de sus mayores funciones a desarrollar. Es por ello que los directores miembros de este comité deben tener conocimiento y experiencia en banca, finanzas, auditoría, contabilidad y otras materias afines que les permitan leer y entender Estados Financieros.

La doctrina y la práctica señalan que este sub-órgano debe estar conformado por directores independientes, pues, al poseer información sumamente sensible le permitirá analizar diversos factores internos y externos de la

sociedad sin encontrar limitaciones en sus labores. No obstante, también se requerirá la presencia del responsable de la Unidad de Auditoría Interna (UAI) y del Oficial de Cumplimiento Normativo, en orden de desarrollar sus funciones sobre bases concretas.

Ahora bien, tomando como base lo señalado por la CAF (2013) y por el *Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos* (de aplicabilidad para las entidades supervisadas por la SBS) presentamos las principales funciones –que a nuestro parecer resultan siendo las más relevantes- con las que debiera contar este comité:

- Proponer al Directorio, para que presente a la Junta General de Accionistas, la designación del auditor externo y las condiciones de su contratación.
- Supervisar los servicios de la auditoría interna y externa, en caso corresponda.
- Brindar información a la Junta General de Accionistas respecto de todos los asuntos que le hayan sido solicitados por esta.
- Asegurarse que los criterios contables vigentes en cada momento se aplican adecuadamente en la elaboración de los Estados Financieros y que los Estados Financieros sean elaborados con observancia de las NIIF.²¹

²¹ Ref. art. 1 de la Resolución SMV N° 016-2015-SMV-01 “Normas Sobre Preparación y Presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las Entidades Supervisadas por la SMV”

“Artículo 1.-Aplicación de NIIF por parte de sujetos obligados

Las sociedades emisoras con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), las personas jurídicas inscritas en el RPMV, las empresas administradoras de fondos colectivos, y los fondos de inversión deberán preparar sus estados financieros con observancia plena de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que emita el International Accounting Standards Board (IASB) vigentes internacionalmente, y en lo que resulte aplicable, el Reglamento de Información Financiera y el Manual para la preparación de Información Financiera.
(...)” (Subrayado agregado)

- Cotejar que la información periódica ofrecida a los mercados se haya elaborado conforme a los mismos estándares y prácticas profesionales de la información anual auditada, supervisando esa información antes de su difusión.
- Proponer al Directorio a los candidatos responsables del servicio de Auditoría Interna de la Sociedad, así como su reelección y cese.
- Informar al directorio acerca del cumplimiento de las políticas internas, y acerca de los problemas de controles detectados.
- Informar al directorio acerca de las medidas correctivas que han sido implementadas en la sociedad para contrarrestar los problemas internos que acarrea y los posibles riesgos a los que estuviera expuesta.
- Informar al directorio sobre correcto cumplimiento normativo de la sociedad.

El catedrático Alan Rozas Flores (2008: 36), señala que la importancia de este comité radica en:

- a) Constituye un foro de análisis independiente, que le permite al consejo de directores (Directorio) conocer lo que sucede y reaccionar en consecuencia.
- b) Es una posibilidad de transformar un enfoque tradicional de auditoría a una actividad de consultoría de alto valor agregado, aprovechando la experiencia empresarial de los directores.

- c) Es un elemento clave para un eficiente y confiable mercado de capitales (atracción de inversionistas) y para lograr la confianza de acreedores y terceros.
- d) Es el motor principal de un programa de mejora continua, sin sustituir ni subsidiar a la administración.

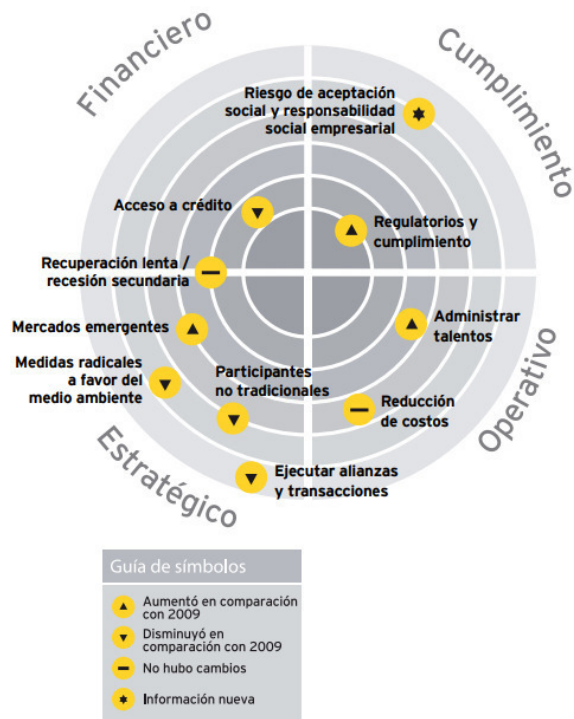
Indiscutiblemente, las razones antes planteadas brindarán un incremento de confianza en los inversores y, por *'default'*, un mayor valor de la sociedad frente al mercado. A fin de seguir un orden propicio sobre este tema en específico, a continuación, pasaremos a desarrollar el concepto y las funciones que le competen tanto a la auditoría interna como externa.

a.1) Auditoría interna

La auditoría interna es la función que se encarga de evaluar toda la información financiera generada por los miembros encargados de su elaboración (contadores); asimismo, se encarga de verificar que el sistema de control interno esté operando acorde a las políticas entabladas y los fines perseguidos con la implementación de este.

El gerente general –al ser el órgano ejecutivo de la sociedad- junto al resto de ejecutivos son los funcionarios encargados de detectar los principales riesgos a los que puede estar expuesta la empresa. A continuación, nos referiremos a los 10 principales riesgos de negocios en el mundo:

Figura 12: Principales riesgos de negocios



Elaboración: Ernst & Young - 2010

Los riesgos referidos pueden variar dependiendo de la clase, tamaño, complejidad de la sociedad que se evalúe y por ello, es importante la creación de un sistema de auditoría interna que comprenda un conjunto de actividades, políticas, normas internas y procedimientos que desarrollaran los empleados de la sociedad, con el fin de mitigar la mayor cantidad de riesgos. Se recomienda que el responsable de la implementación de este sistema de control interno recaiga en el Comité de Riesgos, en su defecto, el responsable será el directorio en general.

En ese sentido, el auditor interno será el encargado de supervisar el correcto desarrollo y eficacia del control interno; las prácticas recomendadas en torno

a la auditoría interna se encuentran en el principio 26 del Código de Buen Gobierno Corporativo.

Dada la función de monitoreo que realiza el auditor interno, consideramos que las prácticas a cumplirse por el mismo deben ser:

- Supervisar de la eficacia de los sistemas de control interno y de gestión de riesgos.
- Supervisar la Política de Información de la sociedad.
- Monitorear regularmente el grado de cumplimiento del Código de Ética y la eficacia del sistema de denuncias anónimas o “*whistleblowers*”²², con el fin de preservar la confidencialidad y evitar posibles enfrentamientos.
- Supervisar la labor del oficial de cumplimiento normativo con relación a la aplicación de toda la normativa que resulta aplicable a la sociedad que cotiza en bolsa.
- Evaluación permanente de la información financiera generada por la sociedad y asegurarse que la misma sea veraz y exacta.
- Supervisar la información transmitida a reguladores/mercados/ analistas e inversores. (Hechos de Importancia, Información Financiera Trimestral, Intermedia, etc.)
- Este órgano reporta directamente al Comité de Auditoría sobre sus actividades desarrolladas y a desarrollar, los resultados obtenidos y todo cuando el comité le requiera.

²² Por ejemplo, tal y como lo hicieron los señores del Estudio de abogados Rebaza, Alcázar & De Las Casas, a propósito del caso Odebretch (mayo 2017), luego que uno de sus socios (José Francisco Zaragoza) fuese intervenido.

La auditoría interna evalúa el grado de trabajo de todas las áreas de la sociedad frente al comité de auditoría (que, a su vez, reportará al directorio); en breves líneas, la auditoría interna conecta de modo indirecto a los trabajadores con el directorio. En ese sentido, es importante que el resultado de la evaluación interna resulte siendo positiva y de ese modo, se salvaguarde el interés social.

a.2) Auditoría externa

La norma societaria únicamente señala la obligación que tienen las S.A.A. de contar con auditoría externa (Art. 260° de la LGS), no ahonda más en el tema. Sin embargo, el principio 27 del Código de Buen Gobierno Corporativo plantea recomendaciones que deben ser puestas en marcha por la sociedad que cotiza en bolsa, en relación con su auditoría externa, a fin que esta última pueda lograr un examen exhaustivo de los estados financieros de la sociedad auditada con suma independencia, objetividad y veracidad, tomando como referencia el marco normativo aplicable (uso de las NIIF) y, por otro lado, deberá evaluar la efectividad y operatividad del sistema de control interno de la sociedad en relación a los posibles riesgos en la información financiera para finalmente emitir un informe final en conjunto.

En nuestra opinión, consideramos que las prácticas que deben cumplir las sociedades que cotizan en bolsa, en relación con su auditoría externa son:

- La propuesta de la sociedad auditada o auditor independiente le compete al comité de auditoría, para ser informada al directorio y finalmente la decisión de este nombramiento recaerá en la JGA.

- Los miembros de la sociedad de auditoría o el auditor independiente por ningún motivo deberá(n) encontrarse vinculado(s) al/los gerente(s) o principales ejecutivos de la sociedad a ser auditada, pues de esa forma remarcamos su imparcialidad e independencia en cuanto al resultado del informe final.
- Al mismo tiempo de garantizar su independencia, la sociedad de auditoría o el auditor independiente deberá ser rotada(o) por la sociedad auditada en un periodo máximo de cinco (05) años desde su designación. Este plazo debe estar estipulado claramente en el contrato de servicios.
- En casos de grupos económicos, debe existir un único auditor para todas las sociedades del grupo, incluyendo las filiales *off-shore*.

Como información importante, el lector no debe olvidar que la fecha máxima para la designación de los auditores independientes de una sociedad inscrita en el RPMV es el 30 de junio de cada año, lo cual deberá ser comunicada a la SMV mediante hecho de importancia, señalado por el artículo 38° del Reglamento de Información Financiera, aprobado por Resolución CONASEV N°103-99-EF-94.10.

Asimismo, las sociedades inscritas en el RPMV deben tener presente que -a la fecha- resulta siendo obligatorio la presentación de la información financiera individual o separada auditada anual, el mismo día de haber sido aprobada por la JGA, siendo el plazo límite para su respectiva aprobación el 31 de marzo de cada año.²³

²³ Ref. Art. 6 de Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores aprobado mediante Resolución SMV N°016-2015.

6.3.3. CÓDIGO DE ÉTICA Y ESTABLECIMIENTO DE CONFLICTOS DE INTERÉS

El Código de Ética es un instrumento que regula de manera ordenada el comportamiento –en general- que debe seguir todo trabajador de una empresa, para ello se toman pilares fundamentales basados en principios y valores que serán la piedra angular sobre la que se direcciona el actuar de todos los trabajadores. Sobre el particular, se debe tener presente que este Código establecerá patrones de conducta de cumplimiento imperativo para todos aquellos quienes formen parte de la empresa.

La normativa nacional no ha previsto la obligatoriedad de la implementación de un Código de Ética aplicable a las empresas privadas, como sí lo ha dispuesto para las entidades de la Administración Pública (Ley de Código de Ética de la Función Pública – Ley N°27815); por ende, el carácter del Código, en este caso, resulta siendo voluntario y autorregulado a discrecionalidad de las empresas privadas (sociedades anónimas que cotizan en bolsa, en el caso en particular).

No debe soslayarse la importancia que implica contar con un Código de Ética dentro de una organización, puesto que el mismo permite crear conciencia en los trabajadores para que, de ese modo, discernan entre lo que está permitido realizar y lo que es gravemente reprochable en su actuar. Este instrumento busca alinear –de modo alguno- el comportamiento ético profesional que cada

*Concordado con el numeral 3.1 del inciso 3 del Anexo 1 del Reglamento de Sanciones, aprobado mediante Resolución N° 055-2001-EF/94.10

uno de los integrantes de la sociedad conlleva, creando así un ambiente transparente, resolviendo conflictos conductuales y axiológicos para finalmente lograr el incremento interno de un gran activo intangible generalizado.

De lo referido, señalamos que el Código de Ética deberá regular, entre sus principios y deberes, lo concerniente a la asimetría informativa existente principalmente entre los accionistas y los directores. Sobre el particular Carmen Ansotegui, Fernando Gómez-Bezares y Raúl Gonzáles aluden:

Otra dificultad de la Ética de las finanzas consiste en que hay en ella algunas asimetrías inevitables entre el dueño de los recursos y quien toma las decisiones sobre los mismos, si no se trata de la misma persona. Esto ocurre en realidad en todas las éticas profesionales, puesto que en todas ellas nos dirigimos a alguien que sabe más pero tiene menos en juego que nosotros. (p.47)

Ahora bien, el principio 22 del Código de Buen Gobierno Corporativo recoge la premisa que las sociedades deben poseer un Código de Ética que regule, entre otros aspectos, el manejo, la prevención y la revelación de potenciales casos de conflictos de interés. Si bien, la Ley General de Sociedades establece en su artículo 180°, el concepto de “conflictos de intereses” aplicables a los directores, este artículo no establece un mecanismo que efectivice la premisa. Siguiendo la línea establecida, la CAF (2013) señala:

En términos de Gobierno Corporativo, el objetivo es que exista un procedimiento definido y formalizado en la normativa interna societaria

para la administración y gestión de los conflictos de interés personales.

(p. 71)

Sobre el conflicto de interés por parte de los directores, el foro de debate abierto organizado por el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (2015) se refiere:

Se necesita regular las responsabilidades de quienes toman las decisiones en la empresa, en especial de los gestores, que, en no pocas ocasiones, pueden manipular su supuesta servidumbre respecto al capital, desviando la gestión en su interés e, incluso, usurpando a veces la labor del gobierno del accionista. (p. 23)

Es menester señalar que la ética no siempre podrá estar plasmada bajo supuestos que engloben un manual o un código, pues la ética y el actuar de cada individuo siempre responde a su formación. Al respecto, Enrique Díaz (2017) señala “El conflicto de interés siempre va a estar presente, por eso hay que tener políticas para resolverlo. Además, se puede contar con los mejores manuales y las mejores reglas, pero si no tienes ética se derrumba el edificio”. (p. 15)

No obstante, creemos conveniente establecer una herramienta que ayude a mejorar el comportamiento de las personas y es por ello por lo que cada sociedad debe estipular, mediante norma interna, las diversas situaciones que caigan en supuestos de conflictos de interés a fin de evitarlos, respondiendo al tamaño, rubro y complejidad de la empresa.

Asimismo, es importante tener presente los supuestos de conflictos de interés aplicables al directorio establecidos por la LGS:

- Los directores se encuentran impedidos de realizar actividades que compitan con la sociedad, sin el consentimiento expreso de ésta. (Art. 180° de la LGS)
- Los directores no pueden celebrar contratos, créditos o préstamos o garantías con la sociedad, a menos que se trate de aquellas operaciones que normalmente celebre con terceros; de caso contrario se requerirá autorización previa del Directorio. (Art. 179° de la LGS)
- Los directores se abstendrán de votar en la deliberación cuando se trate de algún asunto en el que tengan interés en contrario al de la sociedad. (Art. 180° de la LGS)

Además, la LMV estipula:

- Los directores se encuentran prohibidos de revelar o confiar la información a otras personas hasta no se divulgue al mercado (Inciso a) del art. 43° de la LMV).
- Los directores se encuentran prohibidos de recomendar la realización de las operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada. (Inciso b) del art. 43° de la LMV)
- Los directores se encuentran prohibidos de hacer uso indebido y valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información privilegiada.
- Los directores se encuentran prohibidos de suministrar cualquier información sobre los compradores o vendedores de los valores transados en bolsa o en otros mecanismos centralizados, a menos que se cuente con autorización

escrita de esas personas, medie solicitud de la SMV o concurran las excepciones previstas por la normativa - deber de reserva (Art. 45° de la LMV).

Ahora bien, a modo de incentivo efectivo para el real cumplimiento por parte de los directores así como de todo el personal en relación a la autorregulación de los conflictos de interés de una sociedad, se debe requerir obligatoriamente que los mismos se encuentren plasmados dentro del Código de Ética cuyo contenido sea de cumplimiento imperativo para todos quienes conforman la organización, de caso contrario se les impondría una sanción interna; en este último caso, recomendamos que lo relacionado a las infracciones y sanciones sobre las actuaciones de los trabajadores recaiga en el Reglamento Interno de Trabajo²⁴ de la sociedad.

El contenido específico de este Código de Ética debe estar dividido en dos partes, por un lado, debe señalar los principios bajo los cuales se enmarca la conducta de todos los empleadores y por otro lado debe establecer los deberes o reglas específicas que se requieren con relación al tipo de profesionales que se encuentran dentro de la sociedad.

a) Principios:

Consideramos que los principios mínimos a regir en el Código de Ética se deben ceñir a algunos de los actualmente establecidos por el art. 6° de la Ley

²⁴ Ref. Reglamento Interno de Trabajo, que determine las condiciones que deben sujetarse los empleadores y trabajadores en el cumplimiento de sus prestaciones, aprobado mediante Decreto Supremo N°039-91-TR.

del Código de Ética de la Función Pública, Ley N°27815; no obstante, estos principios han sido adecuados conforme a la situación característica de las sociedades.

- **Respeto:** Actuar con respeto a la Constitución, a las Leyes peruanas y a la normativa interna de la sociedad, salvaguardando que se respeten los derechos legalmente establecidos. Asimismo, se promueve un ambiente de respeto continuo entre todos los trabajadores de la sociedad y frente a estos con terceros.
- **Probidad:** Actuar con integridad y honradez, priorizando satisfacer el interés social y evitar situaciones que conduzcan a producir un conflicto de interés.
- **Eficiencia:** Desarrollar cada una de las funciones que le han sido designadas con eficiencia y calidad.
- **Idoneidad:** El trabajador de la sociedad debe actuar en base a una formación sólida y acorde a la realidad en la que se desarrolla, capacitándose permanentemente para lograr un excelente desempeño en el cumplimiento de sus funciones.
- **Veracidad:** Actuar con honestidad y transparencia en el desarrollo de sus funciones dentro y fuera de la sociedad, expresarse con claridad y precisión en las relaciones entabladas con todos los grupos de interés (*stakeholders*) de la sociedad.
- **Lealtad y obediencia:** Conducirse con fidelidad y sinceridad hacia todos los miembros de la sociedad, desempeñando los mandatos encomendados

por su superior jerárquico, salvo aquellos casos en que se adviertan indicios de arbitrariedad o ilegalidad manifiestas, las mismas que automáticamente deberán ser puestas en conocimiento del directorio de la sociedad.

La sociedad, a su discrecionalidad, podrá aumentar y describir los principios antes mencionados, en caso que lo considere pertinente, para lograr la eficiencia deseada entre sus trabajadores (más específicamente direccionado a los directores) y contemplar una cultura axiológica con buenos cimientos que sostendrán la vida de la sociedad.

b) Reglas o deberes:

El Código de Ética debe contemplar reglas claras y precisas respecto del comportamiento que deben llevar a cabo sus trabajadores. Estos parámetros establecidos le serán propios a cada tipo de sociedad que se desarrolle, pudiendo diferenciarse en base a la magnitud, sector, número de empleados o complejidad que presente cada sociedad. No obstante, lo anterior, recomendamos algunas pautas a tener en cuenta para ser autorreguladas en el Código de Ética:

- Establecer la definición de conflicto de intereses y señalar supuestos que configuren como tal a fin de evitar que se materialicen.
- Política de *whistleblowers* o denuncias anónimas (Por ejemplo, mecanismo utilizado para sujetos obligados a informar a la UIF que tengan la obligación de implementar un Sistema de Prevención de LA/FT), cautelando y garantizando siempre la integridad del trabajador que lo lleve a cabo.

- Instituir una relación integral entre todos los *stakeholders*, en donde prime el respeto, la tolerancia y la igualdad.
- Regular aspectos relacionados al Deber de Reserva y a la Información Confidencial.

Por lo expuesto -y siguiendo la práctica empleada por varias empresas en nuestro medio- consideramos que no solo basta la existencia de un Código de Ética (ya sea dentro de un medio virtual o en soporte de papel), sino que es indispensable que este instrumento esté al alcance de todos y cada uno de los trabajadores de la sociedad. De nada serviría tener una suerte de normativa interna que nadie observe y nadie cumpla y ¿quién cumpliría algo que desconoce?; es por ello que este Código debe ser entregado a cada miembro de la institución y como constancia de entrega y recepción, se requeriría una suscripción en forma de Declaración Jurada por parte del trabajador en donde efectivamente señale que ha recibido dicho instrumento y que conoce las consecuencias de su incumplimiento.

6.3.4. ESTABLECIMIENTO DE UNA POLÍTICA DE INFORMACIÓN

En la doctrina, referirse a política de información lleva automáticamente a la relación existente que tiene la Administración Pública frente a los administrados, observado desde cualquier orden jerárquico (gobierno central, regional o local). No obstante, este trabajo se encuentra direccionado a la actividad privada, por lo que, su tratamiento es distinto.

La política de información es un mecanismo empleado por la sociedad frente a sus *stakeholders*, más específicamente, frente a sus inversionistas y

trabajadores para dar a conocer algunas situaciones por las cuales atraviesa la sociedad y los aspectos más relevantes que consigo acarrea. En ese sentido, el directorio es el encargado de elaborar un documento que ponga en manifiesto las vías que permitan a los *skateholders* acceder a cierta clase de información.

Haciendo un símil práctico con el Código de Ética, podemos decir que la Política de Información debe ser plasmada en un instrumento que regule los canales por los cuales se puede acceder a información de la sociedad, o en su defecto, regula los procedimientos que los interesados deben seguir para poder obtener la información requerida. Asimismo, este instrumento debe estar regido por principios tales como: la veracidad, la suficiencia y la oportunidad de la información, los mismos que garantizarán la transparencia del mercado; sobre el particular, el artículo 10° de la LMV exhorta que la información brindada cuente con esos principios:

“Artículo 10.- Calidad de la Información.- Toda información que por disposición de esta ley deba ser presentada a CONASEV, a la bolsa, a las entidades responsables de los mecanismos centralizados o a los inversionistas, deberá ser veraz, suficiente y oportuna. Una vez recibida la información por dichas instituciones deberá ser puesta inmediatamente a disposición del público”. (Subrayado agregado)

Ahora bien, el principio 28 del Código de Buen Gobierno Corporativo recoge lo referente a “Política de información” en donde señala la instauración de una oficina dentro de la sociedad encargada de atender las solicitudes sobre información (llamada, por ejemplo, Oficina de atención al accionista o

inversionista). Esta oficina debe orientar al interesado para que pueda acceder a información de carácter público u otro tipo de información sobre las actividades y el desarrollo de la sociedad.

En ese sentido, cabe distinguir los tipos de información que se puedan solicitar.

a) Información para JGA

La norma societaria establece explícitamente que es un derecho propio de los accionistas, el tener en su poder los documentos relacionados a los temas a tratarse en la celebración de la JGA próxima. Veamos lo estipulado por el artículo 130° de la Ley General de Sociedades:

“Artículo 130.- Derecho de información de los accionistas

Desde el día de la publicación de la convocatoria, los documentos, mociones y proyectos relacionados con el objeto de la junta general deben 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.

(...)”

En ese sentido, la Política de Información debe precisar que los accionistas – desde el día que se encuentren convocados a JGA- tienen el derecho de acercarse a la sociedad para disponer de los documentos a ser tratados en la JGA convocada. Asimismo, la Política de Información deberá establecer la dirección exacta de la sociedad (describiendo las referencias, de ser el caso) y la oficina encargada a la cual deben dirigirse los accionistas para disponer de la información.

b) Información de acceso público

La información de acceso público es aquella información que las sociedades se encuentran obligadas a informar a la SMV, y que a su vez han sido informadas a la BVL. Esta información puede tratarse de información periódica o eventual.

- Será periódica cuando existan plazos mínimos y máximos establecidos durante un ejercicio económico para poder presentar dicha información. Por ejemplo: la presentación de la información financiera, como:

-Estados financieros auditados anuales individuales o separados. (Cuyo plazo límite para su aprobación y respectiva presentación es el 31 de marzo de cada año)²⁵

-Estados financieros intermedios individuales o separados. (Cuyo plazo límite para su aprobación y respectiva presentación de los estados financieros **intermedios individuales o separados** de los tres primeros trimestres el 30 de abril, el 31 de julio y el 31 de octubre de cada año, respectivamente; para el cuarto trimestre, el plazo límite para la aprobación de los estados financieros intermedios individuales o separados es el 15 de febrero de cada año. Para los estados financieros intermedios **consolidados** de los tres primeros trimestres el 15 de mayo, el 15 de agosto y el 15 de noviembre de cada año, respectivamente; para el cuarto trimestre,

²⁵ Artículo 6 de las Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la SMV, aprobado mediante Resolución SMV N°016-2015.

el plazo límite para la aprobación de los estados financieros intermedios consolidados, el 1 de marzo de cada año).²⁶

-Informe de gerencia.

Asimismo, se considera información periódica, la presentación de la memoria anual que contiene el Anexo denominado “*Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativa para las Sociedades Peruanas*” cuyo plazo límite para su aprobación y respectiva presentación es el 31 de marzo de cada año.²⁷

- Será eventual cuando no existan plazos establecidos para su presentación, sino que califiquen con cierto grado de influencia que recaiga sobre un inversionista para poder direccionar su decisión de invertir o no en un valor, me refiero a los denominados “hechos de importancia”²⁸. Si bien no existe un documento cerrado (*‘numerus clausus’*) o limitativo en donde se detallen todos los supuestos que pueden calificar como hechos de importancia, sí existe una lista numerada enunciativa de hechos, actos, acuerdos y decisiones, que tiene como finalidad facilitar a la sociedad, la identificación, calificación y clasificación de la información que **puede** calificar como un

²⁶ Artículo 5 de las Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la SMV, aprobado mediante Resolución SMV N°016-2015.

²⁷ Artículo 12 de las Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la SMV, aprobado mediante Resolución SMV N°016-2015.

²⁸ **Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada aprobado mediante Resolución SMV N°005-2014**

“Artículo 3.- Definición de hecho de importancia

Hecho de importancia es cualquier acto, decisión, acuerdo, hecho, negociación en curso o información referida al Emisor, a los valores de éste o a sus negocios que tengan la capacidad de influir significativamente en:

3.1. La decisión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor; o,

3.2. La liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.

Asimismo, comprende la información del grupo económico del Emisor que éste conozca o que razonablemente debía conocerla, y que tenga capacidad de influir significativamente en el Emisor o en sus valores, conforme a lo señalado en el presente Reglamento.”

hecho de importancia; esta lista se encuentra en el Anexo que forma parte del Reglamento de Hechos de Importancia.

Estos hechos deben ser comunicados a la SMV tan pronto como se tenga conocimiento de estos, teniendo plazo máximo de comunicación el mismo día de conocido.²⁹

La Oficina de atención al accionista o inversionista entra a tallar de modo que orienta a los interesados a poder ubicar la Información Financiera, Memoria anual o los Hechos de Importancia, tanto en la página de la SMV, o de la BVL, si correspondiese. Asimismo, la Política de Información establece la utilización de la página web corporativa de la sociedad u otros medios virtuales, para mostrar toda la información de acceso público.

c) Información confidencial o reservada

Es considerada por la LMV, como información reservada, aquella cuya divulgación prematura pueda acarrear un perjuicio a la sociedad.

Es importante mencionar que la información privilegiada califica como información confidencial cuya divulgación se encuentra prohibida por la LMV. Asimismo, existe el denominado “deber de reserva” por el que se brinda protección al inversionista dentro del mercado de valores ya que mediante este mecanismo se encuentra prohibido el hecho de divulgar al público en general

²⁹ **Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada aprobado mediante Resolución SMV N°005-2014**
“Artículo 9.- Oportunidad para informar los hechos de importancia
9.1. *El Emisor debe informar su hecho de importancia tan pronto como tal hecho ocurra o el Emisor tome conocimiento del mismo, y en ningún caso más allá del día en que este haya ocurrido o haya sido conocido.*
(...)”

la tenencia de valores que una persona posee en diversas sociedades y las distintas operaciones bursátiles en la que esta participa.

La Política de Información debe señalar explícitamente que será imposible brindar a los *stakeholders* información confidencial, hasta que la misma haya sido revelada al mercado, evitando así, posibles inconvenientes con la SMV y terceros.

La importancia de la Política de Información básicamente recae en el tipo de información que se le brinda al inversionista para que finalmente este pueda tomar decisiones respecto a los valores de la sociedad, si sus decisiones son positivas, evidentemente se materializarán en compras futuras.

Por lo señalado, consideramos que no solo basta la existencia de una Política de Información (ya sea dentro de un medio virtual o en soporte de papel), sino que este instrumento debe encontrarse materializado mediante la Oficina de atención al accionista o inversionista. A su vez, el desarrollo de este mecanismo debe estar supervisado por el Directorio a través del Comité de Auditoría.

6.4. Legislación Comparada

En el presente apartado trataremos algunas prácticas de buen gobierno corporativo y/o referencias a las mismas que estén relacionadas al directorio de las sociedades que cotizan en bolsa que son reguladas por algunos países y que nuestro país puede tomar como base y modelo para una futura regulación. En este contexto, hemos seleccionado como primer país a España, seguido de México, Chile y

Colombia (estos últimos cuatro países junto con el Perú forman parte del Mercado Integrado Latinoamericano).

6.4.1. España

La regulación española sobre sociedades anónimas que cotizan en bolsa se enmarca en el título XIV de su Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010 del 2 de julio.

a) Consejeros independientes

La Ley, en relación a las sociedades anónimas cotizadas, contempla cuatro (04) tipos de consejeros: **i)** los ejecutivos (quienes desempeñan funciones de dirección en la sociedad o su grupo); **ii)** los no ejecutivos (dominicales, independientes u otros externos); **iii)** los dominicales (quienes posean participación accionarial igual o superior a la considerada como significativa, quienes fueron designados por su condición de accionista o quienes representen a los accionistas antes señalados); y, **iv)** los independientes.

Sobre los consejeros independientes se señala que son aquellos designados por sus condiciones personales y profesionales, quienes puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por la sociedad o su grupo (accionistas significativos o directivos).

Adicionalmente, el artículo 529º duodécimo de la Ley de Sociedades de Capital enumera varios supuestos de excepción a considerarse para ser reconocido como director independiente, entre los cuales figuran:

- Quienes hayan sido empleados o consejeros ejecutivos de sociedades del grupo, salvo que hubieran transcurrido 3 o 5 años, respectivamente, desde el cese en esa relación.
- Quienes perciban de la sociedad, o de su mismo grupo, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de consejero, salvo que no sea significativa para el consejero.
- Quienes sean o hayan sido durante los últimos 3 años socios del auditor externo o responsable del informe de auditoría.
- Quienes mantengan, o hayan mantenido durante el último año, una relación de negocios significativa con la sociedad o con cualquier sociedad de su grupo.
- Quienes sean accionistas significativos, consejeros ejecutivos o altos directivos de una entidad que reciba, o haya recibido durante los últimos 3 años, donaciones de la sociedad o de su grupo.
- Otros.

b) Creación de comisiones (comités) especiales

La Ley señala que el consejo de administración deberá constituir mínimamente una comisión de auditoría y una o dos comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones.

En ese sentido, el artículo 529º quaterdecies establece que la comisión de auditoría debe estar compuesta únicamente por consejeros no ejecutivos, de los cuales, la mayoría deberá ser independiente. Asimismo, el artículo

en mención señala las funciones de la comisión de auditoría, entre las que destacan:

- Supervisar la eficacia del control interno de la sociedad, la auditoría interna y los sistemas de gestión de riesgos, así como discutir con el auditor de cuentas las debilidades significativas del sistema de control interno detectadas en el desarrollo de la auditoría, todo ello sin quebrantar su independencia.
- Establecer las oportunas relaciones con el auditor externo para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan suponer amenaza para su independencia, para su examen por la comisión, y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas.
- Emitir anualmente, con carácter previo a la emisión del informe de auditoría de cuentas, un informe en el que se expresará una opinión sobre si la independencia de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría resulta comprometida.
- Otros.

c) Regulación de los conflictos de interés

El artículo 229º, establece una serie de supuestos que los administradores no deben realizar para evitar el conflicto de interés, entre los cuales resalta:

- Realizar transacciones con la sociedad, excepto que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia.

- Hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados.
- Desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con la sociedad.
- Otros.

d) Establecimiento de una política de información

La Ley señala que las sociedades anónimas cotizadas deben cumplir con deberes de información (técnico, informático o telemático), sin perjuicio de los accionistas a solicitar información.

Para lograr ello, en el artículo 539° se señala que estas sociedades deben contar con una página web para atender a los accionistas y para difundir información exigida por la legislación bursátil.

Asimismo, se señala que el consejo de administración debe instituir el contenido de la información de la mencionada página web.

6.4.2. México

La regulación mexicana sobre el consejo de administración de las sociedades que cotizan en bolsa se enmarca en lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores (última reforma DOF 06-05-2009).

a) Consejeros independientes

Esta Ley señala que dentro de la conformación del consejo de una sociedad anónima bursátil se cuente con consejeros independientes. Lo define como

aquellas personas seleccionadas por su experiencia, capacidad y de prestigio profesional y que se encuentren aptos para desempeñar funciones libres de conflictos de interés (personal, patrimonial o económico).

A su vez, el artículo 26° de la Ley del Mercado de Valores enumera varios supuestos de excepción a considerarse para ser designado como director independiente, entre los cuales se prohíben que ocupen el puesto:

- Los directivos relevantes o empleados de la sociedad o de las personas que integren el grupo empresarial o consorcio al que aquélla pertenezca.
- Los accionistas que sean parte del grupo de personas que mantenga el control de la sociedad.
- Los clientes, prestadores de servicios, proveedores, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una empresa que sea cliente, prestador de servicios, proveedor, deudor o acreedor importante.
- Otros.

b) Creación de comités especiales

El artículo 42° de la Ley del Mercado de Valores mexicana, señala que el consejo de administración –en el marco de sus funciones de vigilancia- se auxiliará de uno o más comités encargados de las actividades de: **i)** prácticas societarias; y, **ii)** auditoría.

Sobre las actividades de auditoría, el artículo referido señala algunas funciones a desarrollar:

- Evaluar el desempeño de la persona moral que proporcione los servicios de auditoría externa, así como analizar el dictamen, opiniones, reportes o informes que elabore y suscriba el auditor externo.
- Discutir los estados financieros de la sociedad con las personas responsables de su elaboración y revisión, y con base en ello recomendar o no al consejo de administración su aprobación.
- Informar al consejo de administración la situación que guarda el sistema de control interno y auditoría interna de la sociedad o de las personas morales que ésta controle, incluyendo las irregularidades que, en su caso, detecte.
- Otros.

c) Regulación de los conflictos de interés

Si bien, la Ley mexicana no se refiere explícitamente a las situaciones que pueden calificar como un “conflicto de interés”, si prohíbe a los miembros del consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles a realizar lo siguiente:

- Ordenar o aceptar que se inscriban datos falsos en la contabilidad de la sociedad o personas morales que ésta controle.
- Destruir u ordenar destruir, total o parcialmente, información, documentos o archivos, incluso electrónicos, con el propósito de manipular u ocultar datos o información relevante de la sociedad a quienes tengan interés jurídico en conocerlos.

- Alterar las cuentas activas o pasivas o las condiciones de los contratos, hacer u ordenar que se registren operaciones o gastos inexistentes, exagerar los reales o realizar intencionalmente cualquier acto u operación ilícita o prohibida por la ley, generando en cualquiera de dichos supuestos un quebranto o perjuicio en el patrimonio de la sociedad de que se trate o de las personas morales controladas por ésta, en beneficio económico propio, ya sea directamente o a través de un tercero.
- Otros.

d) Establecimiento de una política de información

La Ley en su artículo 28° únicamente hace referencia al deber que tiene el Consejo de Administración de aprobar las políticas de información y comunicación con los accionistas y el mercado, más no establece mecanismos que viabilicen la difusión de estos.

6.4.3. Chile

La regulación chilena sobre el directorio de las sociedades anónimas abiertas se enmarca en lo dispuesto por la Ley sobre Sociedades Anónimas, Ley 18.046, publicada en 1981 y que desde entonces ha sido objeto de modificaciones, cuya última versión recae en el 29 de octubre de 2016.

a) Consejeros independientes

La Ley sobre Sociedades Anónimas referida establece la obligación de designar como mínimo a un director independiente para todas las

sociedades cuyo patrimonio bursátil sea igual o superior a 1.500 Unidades de Fomento y que al menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto pertenezcan a accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones.

En ese sentido, el artículo 50° de la Ley sobre Sociedades Anónimas señala varios supuestos de excepción a ser tomados en cuenta para ser considerado como director independiente; es así pues, que la Ley fija un plazo de dieciocho meses (18) anteriores a la designación, en los cuales, los candidatos a este puesto no debieron:

- Mantener cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de éstas.
- Haber sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido aportes, contribuciones o donaciones relevantes de las personas indicadas en el párrafo anterior.
- Otros.

b) Creación de comités de directores

El artículo 50° de la Ley sobre Sociedades Anónimas, establece la creación de un “comité de directores”, si se cumple conjuntamente con la condición

establecida para los directores independientes. Este comité es una combinación de las funciones asignadas al comité de auditoría, nombramientos y retribuciones.

Entre las funciones del comité de directores, destacan las siguientes:

- Examinar los informes de los auditores externos, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, y pronunciarse respecto de éstos en forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación.
- Proponer al directorio nombres para los auditores externos y clasificadores privados de riesgo, en su caso, que serán sugeridos a la junta de accionistas respectiva.
- Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes, ejecutivos principales y trabajadores de la sociedad.
- Otros.

c) Establecimiento de una política de información

El artículo 75° Ley sobre Sociedades Anónimas señala que es deber del directorio proporcionar información fidedigna, suficiente y oportuna sobre la situación legal, económica y financiera de la sociedad a los accionistas y al público.

En ese sentido, el artículo 76° de la Ley en mención, establece que las sociedades anónimas abiertas deben contar con un sitio web en donde publicarán la información financiera y el informe de los auditores externos sobre la sociedad, previa a la realización de la Junta de Accionistas. En

caso de que la sociedad no cuente con este sitio web, se establece que la información señalada deberá ser publicada en un diario de amplia circulación.

6.4.4. Colombia

La regulación colombiana sobre la “junta directiva” de los emisores de valores se enmarca en lo dispuesto por la Ley N°964 de 2005 (por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones).

a) Consejeros independientes

La referida Ley establece como premisa que las juntas directivas de los emisores de valores deberán ser integrados como mínimo por cinco (05) y como máximo por diez (10) de miembros principales, de los cuales el veinticinco por ciento (25%) deberán ser independientes.

Si bien, la Ley no define lo que se debe de entender por “independiente”, sí enumera varios supuestos de excepción a considerarse para ser considerado como miembro independiente, entre los cuales se prohíbe que ocupen el puesto:

- Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad

durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente.

- Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor. Se consideran donativos importantes aquellos que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución.
- Otros.

b) Creación de comités especiales

El artículo 45° de Ley colombiana señala que los emisores de valores deben constituir un comité de auditoría que:

- Supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor.
- Velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley.
- Se reunirán mínimamente cada tres meses.

En la legislación comparada, los países como España, Colombia, México y Chile regulan la inclusión de directores independientes y establecen los requisitos necesarios para ser considerados como tales. Asimismo, todos estos países reconocen la creación del Comité de Auditoría. El establecimiento de una política de información está señalado por España, México y Chile.

CAPÍTULO VII: PRÁCTICAS DE BGC EN EL PERÚ Y PROPUESTA NORMATIVA

En el presente capítulo, en primer lugar, se comparará el grado de cumplimiento de las prácticas de BGC de las S.A. con mayor frecuencia de negociación entre el 2016 y 2017. En segundo lugar, se analizarán los resultados de los cuestionarios realizados a expertos de la materia. Finalmente, se presentará el proyecto de ley que modifique a la Ley General de Sociedades, respecto de las prácticas de BGC con relación al directorio.

7.1. Grado de cumplimiento de las Prácticas de BGC con relación al Directorio

El denominado *“Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”* (REPORTE) publicado en el año 2014, contiene una serie de preguntas que deberán ser respondidas por los emisores con un SI/NO, bajo el principio de cumple o explica.

Agregamos que la información señalada dentro del REPORTE tiene carácter público, siendo esto así, la misma resulta siendo confiable, pues su inexactitud o falsedad acarrearía el inicio de un procedimiento administrativo sancionador por parte de la SMV contra el emisor que concluirá en la imposición de una sanción de multa³⁰, o - en el peor de los escenarios- se le iniciaría un proceso penal³¹.

³⁰ La infracción se encuentra tipificada en el inciso 1.4, numeral 1, del Anexo I del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10, que señala que constituye infracción muy grave: *“Presentar a CONASEV, a la Bolsa, a la Bolsa de Productos, a la entidad encargada del Mecanismo Centralizado, al inversionista y en general a cualquier otro sujeto del mercado de valores o de productos, información inexacta, falsa o tendenciosa; o divulgar dicha información en el mercado. Se incluye la presentación o difusión de documentos cuya traducción no corresponde al sentido correcto de lo expresado en el original.”*

³¹ La conducta se encuentra regulada en el art. 245-A del Código Penal Peruano, que señala: *“El que ejerce funciones de administración, de un emisor con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, que deliberadamente proporcione o consigne información o documentación falsas de carácter económico-financiera, contable o societaria referida*

En ese sentido, para analizar el cumplimiento de los Principios de BGC con relación al directorio -contenido dentro del REPORTE- hemos tomado como referencia el ranking de valores que cuenten con una frecuencia de negociación superior al 50% al mes de diciembre 2016 y 2017, publicado por el Boletín de la BVL (Ver **Anexo 3**). Es importante señalar que, en cada ejercicio económico a comparar, el ranking de valores es único e irrepetible; en ese sentido, y para efectos del presente trabajo de investigación, se han tomado a los valores que se repiten en ambos periodos a fin de unificar las S.A. a ser analizadas (Ver **Anexo 4**). Siendo ello así, tenemos un total de veinticuatro S.A. con una frecuencia de negociación mayor al 50% al mes de diciembre de 2016 y 2017 (en adelante, SOCIEDADES ANALIZADAS).

Tabla 3: Total de S.A. con frecuencia de negociación mayor al 50% entre el 2016 y 2017

1	ALICORP S.A.A.
2	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.
3	CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA
4	BBVA BANCO CONTINENTAL
5	CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.
6	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.
7	ENGIE ENERGIA PERU S.A
8	FERREYCORP S.A.A.
9	LUZ DEL SUR S.A.A.
10	REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A. - RELAPA S.A.A.
11	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.
12	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.
13	COMPAÑIA MINERA ATACOCHA S.A.A.
14	COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.
15	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. -UNACEM S.A.A.
16	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.
17	COMPAÑIA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.
18	MINSUR S.A.

al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de estos, y que el emisor se encuentre obligado a presentar o revelar conforme a la normatividad del mercado de valores, para obtener un beneficio o evitar un perjuicio propio o de un tercero, será reprimido con pena privativa de libertad no menor de dos ni mayor de cuatro años y con ciento ochenta a trescientos sesenta y cinco días-multa.

Si como consecuencia de la conducta descrita en el párrafo anterior se produce un perjuicio económico para algún inversionista o adquirente de los valores o instrumentos financieros, el agente será reprimido con pena privativa de libertad no menor de tres ni mayor de seis años y con ciento ochenta a trescientos sesenta y cinco días-multa.

Previamente a la formalización de la denuncia respectiva, el Ministerio Público deberá requerir un informe técnico a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), que será emitido dentro del plazo de quince (15) días de solicitado, vencido el cual resolverá”.

19	BANCO DE CREDITO DEL PERU
20	ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)
21	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU S.A.A.
22	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.
23	ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. (ANTES EDEGEL S.A.A.)
24	SCOTIABANK PERU S.A.A.
25	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.

Fuente: BVL

Elaboración: Propia

Dentro de las SOCIEDADES ANALIZADAS están considerados los sectores tales como: las agrarias, los bancos y financieras, las industriales, las mineras y los servicios públicos.

Es importante mencionar que se evaluará el cumplimiento de la inclusión de directores independientes, la existencia de comités especiales, la implementación de un Código de ética y el establecimiento de una Política de Información por parte de las SOCIEDADES ANALIZADAS. En caso le lector desee cotejar los datos a ser presentados u observarlos con mayor abundamiento, sugerimos ver los **Anexos 5 y 6** del presente trabajo de investigación.

7.1.1. Con relación a los Directores Independientes

- En los períodos 2016 y 2017, el 62.5% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró tener un tercio de los directores independientes formando parte de su Directorio; el 37.5% restante, declaró lo contrario.

Es importante señalar que las condiciones a ser tomadas en cuenta para considerar a un director como independiente quedan al libre albedrío de la sociedad; si bien, el REPORTE establece algunas pautas para ser tomadas

en cuenta³², finalmente es la sociedad quien decide si un director califica como independiente o no, bajo criterios propios. Sobre este punto, creemos firmemente que debe existir una lista enunciativa y limitativa en donde se establezcan con claridad y precisión las condiciones que deben tomadas en cuenta por las sociedades para finalmente considerar a un director como independiente.

- En el período 2016, el 70.83% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que los candidatos a directores independientes son declarados como tales por el Directorio, bajo las indagaciones que este realice, y tomando como base la declaración que les hacen los propios candidatos; el 29.16% restante, declaró lo contrario. En el período 2017, el 66.66% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que los candidatos a directores independientes son declarados como tales por el Directorio, bajo las indagaciones que este realice, y tomando como base la declaración que les hacen los propios candidatos; el 33.33% restante, declaró lo contrario.

Sobre este punto, no se especifica qué tipo de indagaciones realiza el Directorio para declarar a un director como independiente, por lo que

³² 1.No ser Director o empleado de una empresa de su mismo grupo empresarial, salvo que hubieran transcurrido tres (3) o cinco (5) años, respectivamente, desde el cese en esa relación.
2.No ser empleado de un accionista con una participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) en la sociedad.
3.No tener más de ocho (8) años continuos como Director Independiente de la sociedad.
4.No tener, o haber tenido en los últimos tres (3) años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo (*), con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo.
5.No ser cónyuge, ni tener relación de parentesco en primer o segundo grado de consanguinidad, o en primer grado de afinidad, con accionistas, miembros del Directorio o de la Alta Gerencia de la sociedad.
6.No ser director o miembro de la Alta Gerencia de otra empresa en la que algún Director o miembro de la Alta Gerencia de la sociedad sea parte del Directorio.
7.No haber sido en los últimos ocho (8) años miembro de la Alta Gerencia o empleado ya sea en la sociedad, en empresas de su mismo grupo o en las empresas accionistas de la sociedad.
8.No haber sido durante los últimos tres (3) años, socio o empleado del Auditor externo o del Auditor de cualquier sociedad de su mismo grupo.
9.Otros/detalle.

creemos firmemente –al igual que en el inciso anterior- que debe existir una lista limitativa en donde se establezcan las condiciones a ser tomadas en cuenta por el directorio para considerar a un director como independiente y declararlo como tal.

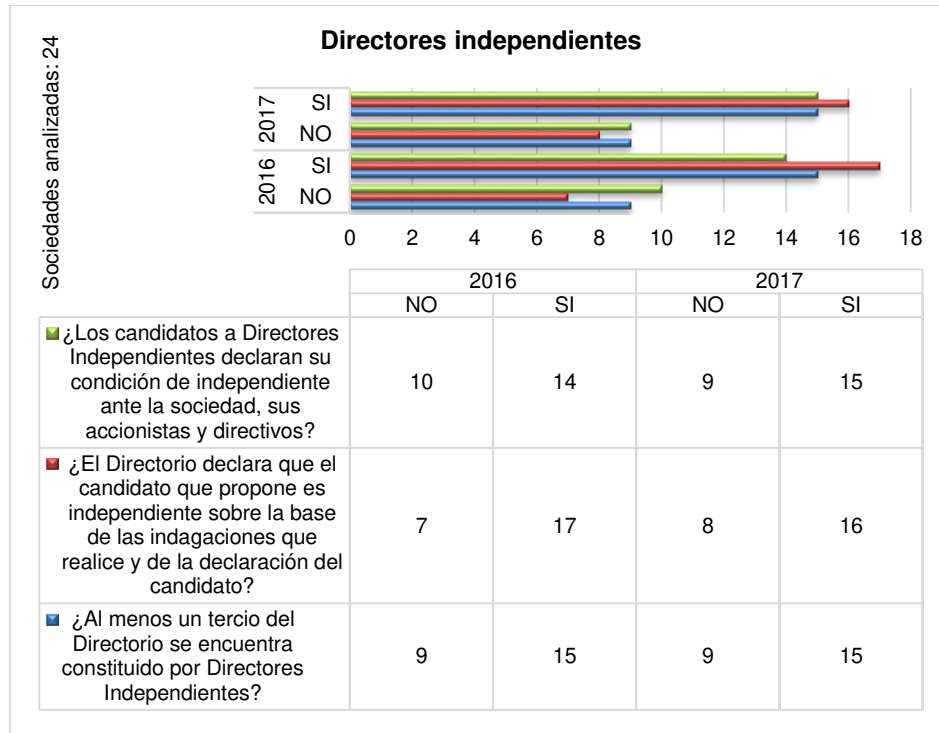
Ahora bien, se señala también que son los propios candidatos a directores independientes que se declaran como tales frente al directorio, y este último a su vez, los declara del mismo modo frente a la sociedad. No obstante, no se especifica bajo qué medio se realiza la referida declaratoria; razón por la cual creemos conveniente proponer que ello se realice bajo la modalidad de una Declaración Jurada en donde tanto el candidato a director independiente como el directorio en conjunto, suscriban dicho documento.

- En el período 2016, el 58.33% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que los mismos candidatos a directores independientes se declaran como tales ante la sociedad, accionistas y ejecutivos; el 41.66% restante, declaró lo contrario. En el período 2017, el 62.5% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que los mismos candidatos a directores independientes se declaran como tales ante la sociedad, accionistas y ejecutivos; el 37.5% restante, declaró lo contrario.

El Directorio es el órgano encargado de proponer a los candidatos de directores independientes, siendo esto así, la facultad de declararlos como independientes frente a la sociedad recae únicamente en dicho órgano (tal como se explicó en el inciso anterior); a nuestro criterio ya no resulta necesario para estos efectos, que los propios candidatos se autoproclamen independientes frente a la sociedad (pues se toma en consideración que los

mismos ya fueron “evaluados” por el Directorio, quien finalmente decidirá si caen en el supuesto de independencia o no para poder declararlos así frente a la sociedad).

Figura 13: Análisis de directores independientes en las SOCIEDADES ANALIZADAS



Elaboración: propia

Fuente: Principios de BGC – Secciones B y C (Memorias anuales de 2016 y 2017)

7.1.2. Con relación a los Comités especiales

- En los períodos 2016 y 2017, el 79.16% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con comités especiales dentro del Directorio; el 20.83% restante, declaró lo contrario.

Es importante destacar que las sociedades deben especificar el nombre del comité especial y las principales funciones que realizan, así como los miembros que los integran. No obstante, creemos conveniente señalar que

cada comité especial debe estar conformado por un número mínimo de tres (03) miembros (dentro del cual se encuentre el presidente) para que el tercero pueda dirimir en caso de discrepancia entre los dos anteriores.

- En los períodos 2016 y 2017, el 70.83% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que el Directorio es quien elabora el reglamento de los comités especiales; el 29.16% restante, declaró lo contrario.

Sobre este punto es importante destacar la presencia del Directorio -en su conjunto- para poder normar los reglamentos que regirán a sus sub-órganos, conformados por sus propios miembros. De modo contrario, no apreciamos quien o quienes serían las personas más idóneas para reglamentarlos.

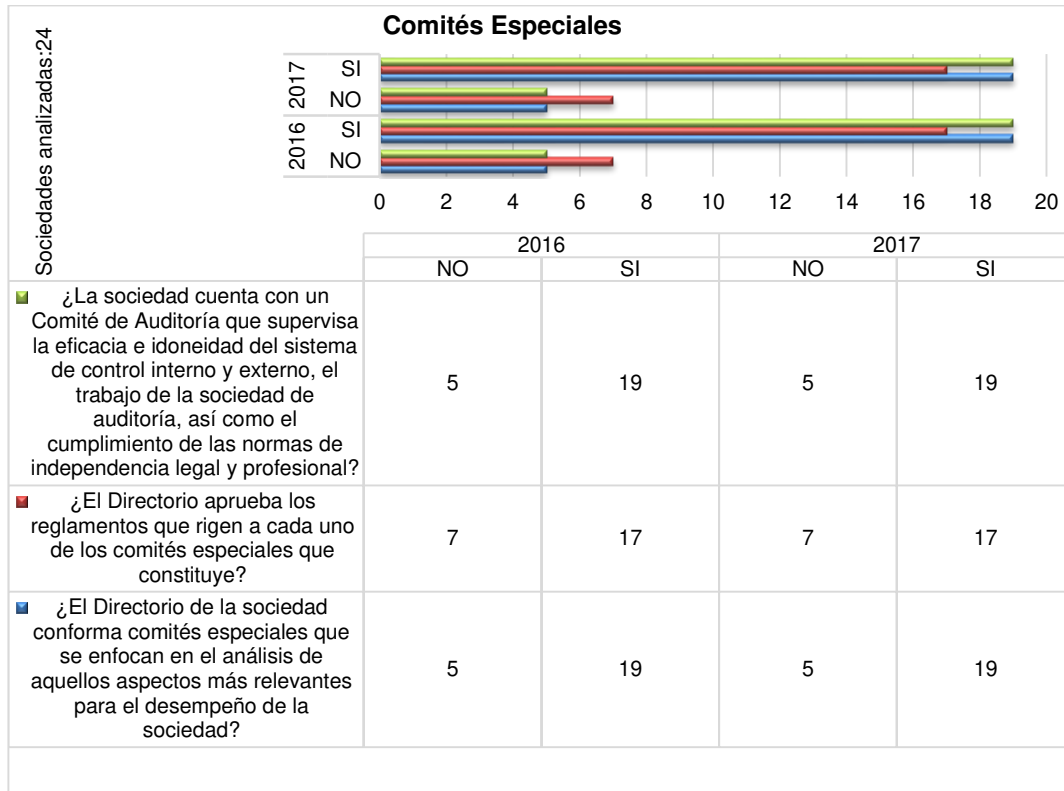
- En los períodos 2016 y 2017, el 79.16% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con un Comité de Auditoría; el 20.83% restante, declaró lo contrario.

La práctica demuestra que las sociedades tienen más internalizada la importancia que recae en el Comité de Auditoría, puesto que sus funciones se direccionan a verificar el control interno y externo de la marcha social, para lo cual se requiere de una constante evaluación; este Comité tiene a cargo al Auditor Interno y supervisa la labor desarrollada por la Auditoría Externa.

Sin embargo, no se aprecia que el REPORTE cuestione –dentro de las preguntas que plantea a sus emisores- si el Comité de Auditoría se asegura de aplicar correctamente los criterios contables vigentes en la elaboración

de los Estados Financieros, y que estos últimos observen las NIIF, lo cual es de trascendental importancia.

Figura 14: Análisis de comités especiales en las SOCIEDADES ANALIZADAS



Elaboración: propia

Fuente: Principios de BGC – Secciones B y C (Memorias anuales de 2016 y 2017)

7.1.3. Con relación al Código de Ética y los conflictos de interés

➤ En el período 2016, el 91.66% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con un Código de Ética; el 8.33% restante, declaró lo contrario.

Las sociedades que declararon contar con este un Código de Ética señalaron que el cumplimiento de este era exigible a todos sus directivos, gerentes y demás colaboradores. Por otro lado, lo que no se especifica es

el contenido del referido instrumento, dentro del cual se deben encontrar los principios y deberes que regirán el comportamiento de cada uno de los obligados. A su vez, es importante que el Directorio de la sociedad mantenga informado a todos los trabajadores sobre la variación del contenido del Código de Ética o sobre actualización de este.

Ahora bien, el REPORTE señala la posibilidad que el Código de Ética forme parte de las Normas Internas de Conducta, más no exhorta a su fiel cumplimiento.

- En los períodos 2016 y 2017, el 95.83% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró la existencia medidas adoptadas para la prevención de conflictos de interés; el 4.16% restante, declaró lo contrario.

Sobre el particular, consideramos que todas las sociedades deberían considerar las medidas que se adoptan a fin de detectar, sancionar y prevenir los supuestos que califiquen como conflictos de interés. Por ejemplo, las sociedades deben incorporar estos supuestos dentro del Código de Ética y que el incumplimiento de estos acarree una sanción interna, ya sea una amonestación, la aplicación de una medida correctiva, la suspensión o en el peor de los escenarios, el despido (esta graduación se deberá tomar en cuenta en relación con la infracción).

- En el período 2016, el 91.66% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró la existencia de mecanismos que permitan denunciar los comportamientos ilegales y contrarios a la ética; el 8.33% restante, declaró lo contrario. En el período 2017, el 95.83% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró la existencia

de mecanismos que permitan denunciar los comportamientos ilegales y contrarios a la ética; el 4.16% restante, declaró lo contrario.

Este punto es importante en cuanto las denuncias deben ser anónimas y de ese modo se resguarde la identidad del denunciante, garantizando la confidencialidad de este y evitando ponerlo en riesgo frente a la sociedad (*whistleblowers*); a su vez, el registro de estas denuncias debe ser monitorizadas por el Comité de Auditoría, o en el mejor de los casos por un tercero.

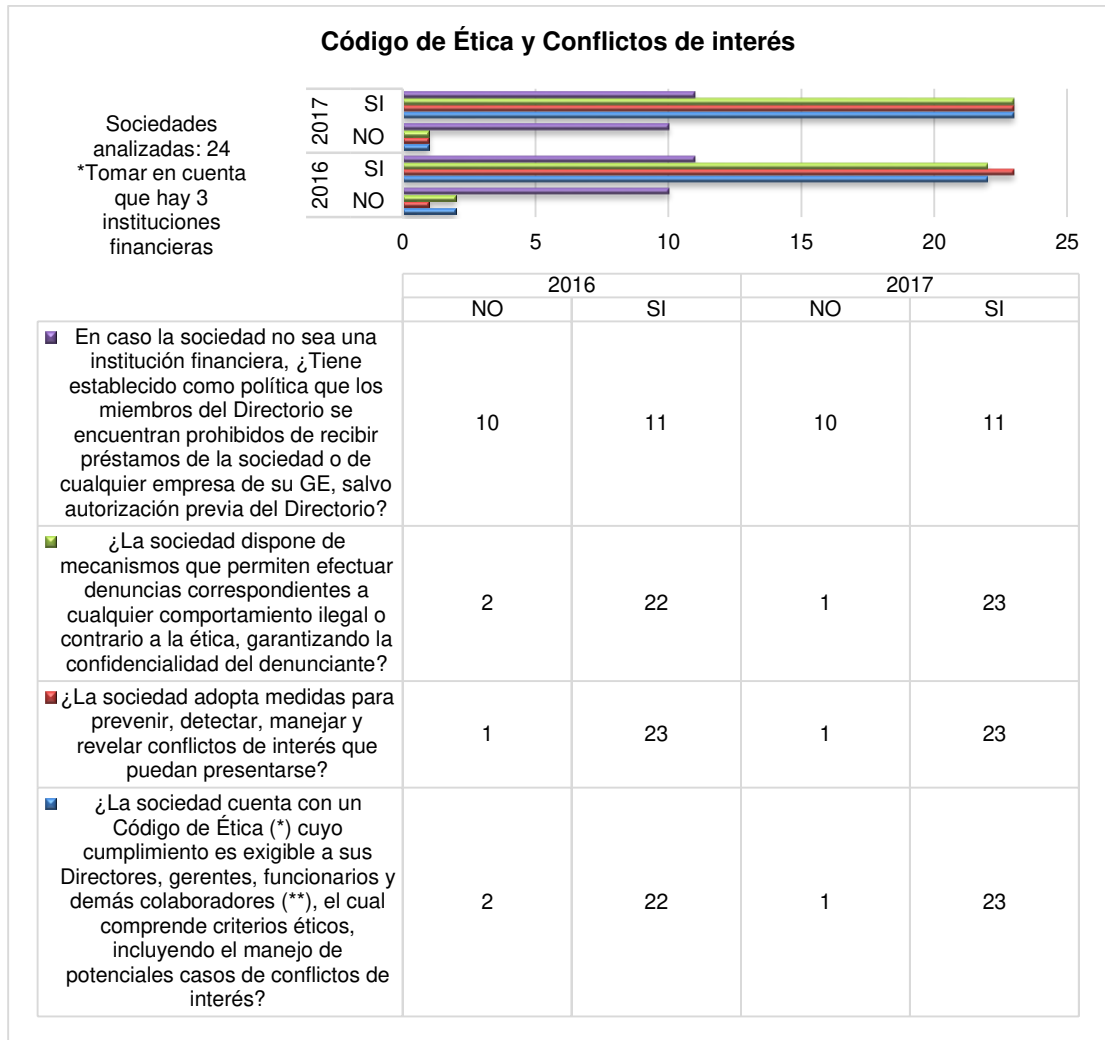
Ahora bien, el REPORTE señala que cuando las denuncias versen sobre temas contables o que involucren a la gerencia general y/o financiera, se comuniquen inmediatamente al Comité de Auditoría para que tome cartas en el asunto, con lo cual estamos totalmente de acuerdo, pues quienes mejor preparados que dicho comité para asumir dicha función.

- En los períodos 2016 y 2017, el 45.83% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que los directores se encuentran prohibidos de recibir préstamos por parte de la sociedad sin autorización del Directorio; el 41.66% de SOCIEDADES ANALIZADAS, declaró lo contrario. Asimismo, debemos mencionar que el 12.51% restante hace referencia a dos SOCIEDADES ANALIZADAS que no son instituciones financieras, razón por la cual no fueron tomadas en cuenta para responder esta pregunta específica.

Este punto es de vital importancia puesto que alrededor de la mitad de las SOCIEDADES ANALIZADAS declararon que no toman en cuenta la autorización del Directorio en caso se otorgue un préstamo a uno de los directores, lo que en muchos de los casos podría calzar como un supuesto de conflicto

de interés que la sociedad debe evitar y no consentir; además, la Ley General de Sociedades lo señala como un supuesto prohibido.

Figura 15: Análisis del Código de Ética y conflictos de interés en las SOCIEDADES ANALIZADAS



Elaboración: propia

Fuente: Principios de BGC – Secciones B y C (Memorias anuales de 2016 y 2017)

7.1.4. Con relación a la Política de información

- En el período 2016, el 83.33% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con una política de información para los *stakeholders* y el mercado;

el 16.66% restante, declaró lo contrario. En el período 2017, el 95.83% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con una política de información para los *stakeholders* y el mercado; el 4.16% restante, declaró lo contrario.

- En el período 2016, el 91.66% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con una página de web corporativa; el 8.33% restante, declaró lo contrario. En el período 2017, el 95.83% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con una página de web corporativa; el 4.16% restante, declaró lo contrario.

La importancia de estas páginas webs recae en brindar información de la sociedad dentro de los cuales se encuentran los servicios o productos que ofrece, los profesionales destacados que están a cargo de realizar algunas operaciones dentro de la sociedad, el número y la dirección para poder contactarlos, entre otros. No obstante, esta plataforma virtual -en algunos casos- brinda información que puede ser de interés para potenciales inversionistas, tales como la información financiera, el estatuto, los hechos de importancia, y hasta el propio REPORTE.

- En los períodos 2016 y 2017, el 79.16% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con una oficina de relación con los inversionistas; el 20.83% restante, declaró lo contrario.

La importancia de esta Oficina de Atención al Accionista o al Inversionista, radica en que orienta a los interesados a ubicar la información que requieren, dependiendo del tipo de información que se trate; por ejemplo, si es de carácter público, esta Oficina podrá brindar las vías necesarias para

su localización (como el portal de la SMV o de la BVL) o si por el contrario es de uso confidencial, será imposible brindarle la información requerida.

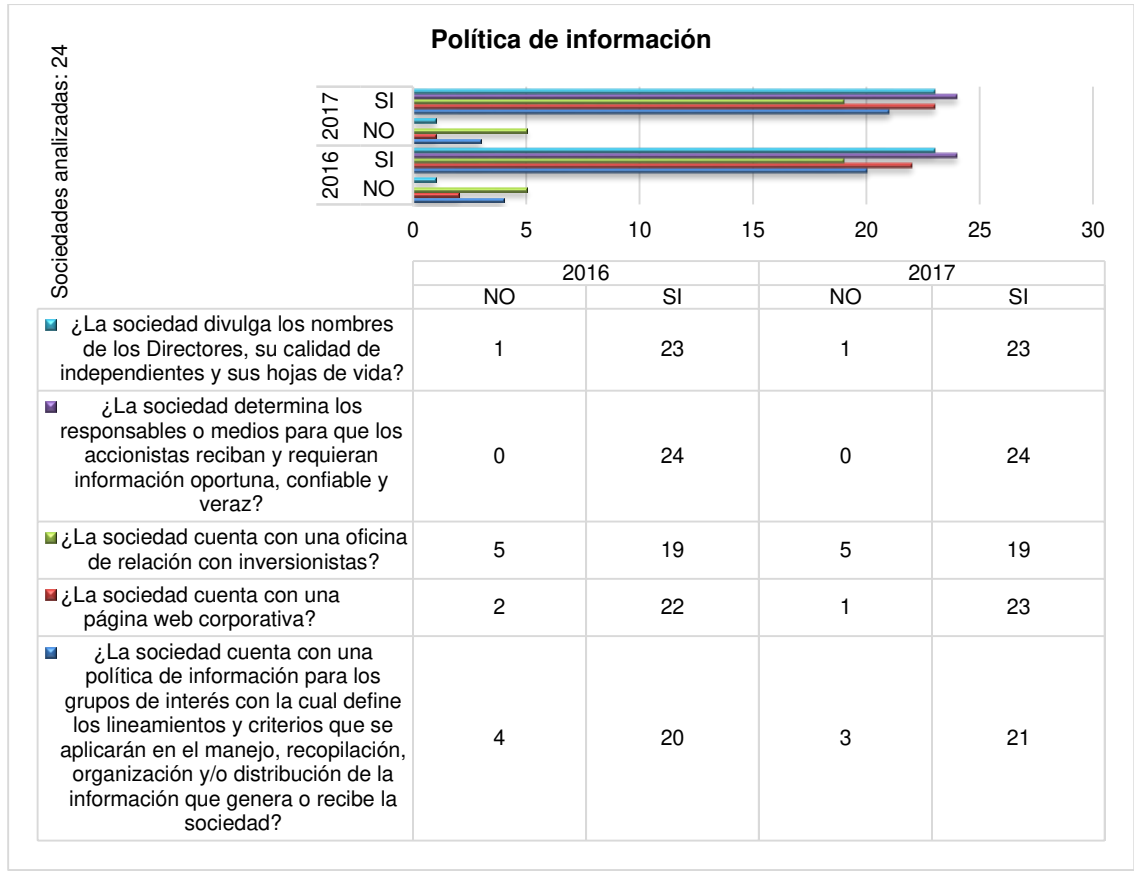
- En los períodos 2016 y 2017, el 100% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que cuentan con medios para que los accionistas requieran y reciban información.
- En los períodos 2016 y 2017, el 95.83% de SOCIEDADES ANALIZADAS declaró que divulga el nombre de sus directores, sus hojas de vida y su calidad de independientes; el 4.16% restante, declaró lo contrario.

Sobre el particular, es menester señalar que todas las Sociedades Anónimas inscritas en el RPMV se encuentran obligadas a la elaboración de su memoria anual, dentro de la cual se requiere obligatoriamente señalar la relación de los directores, el nombre de los mismos y un resumen de su trayectoria profesional. Asimismo, se debe señalar el grado de vinculación entre los directores y los accionistas, así como la indicación de quienes son considerados independientes.³³

De lo anterior, marcamos que la memoria anual es acceso público puesto que la misma se encuentra publicada en el portal de la SMV; siendo esto así, no creemos correcta la interrogante planteada dentro del REPORTE, ya que no queda a discrecionalidad de las sociedades el hecho de divulgar o no la relación del Directorio, siendo esta exigencia emanada de una norma imperativa.

Figura 16: Análisis de la Política de Información en las SOCIEDADES ANALIZADAS

³³ Véase la Resolución de Gerencia General N°211-1998.

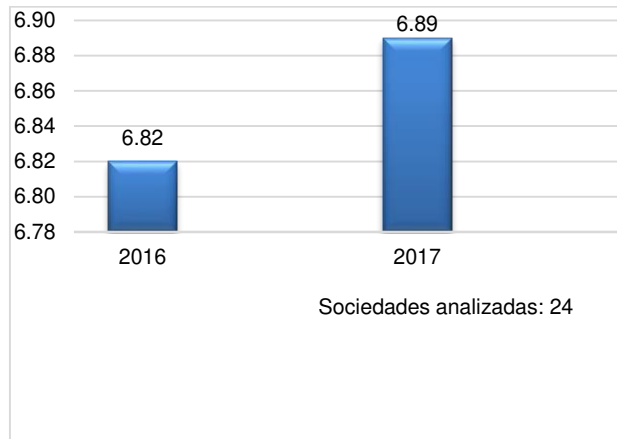


Elaboración: propia

Fuente: Principios de BGC – Secciones B y C (Memorias anuales de 2016 y 2017)

- En relación con el rango entre la información requerida por los accionistas y la información que finalmente les es entregada, aproximadamente existen entre 6 y 7 días. Ahora bien, lo que no queda claro es si el promedio de días se refiere a días calendario o días hábiles; a nuestro parecer, se trataría de días calendarios.

Figura 17: Plazo máximo para que SOCIEDADES ANALIZADAS respondan las solicitudes de información presentadas por los accionistas



Elaboración: propia

Fuente: Principios de BGC – Secciones B y C (Memorias anuales de 2016 y 2017)

7.1.5. Resultados

- Durante los ejercicios 2016 y 2017 se aprecian resultados similares en torno a las respuestas expresadas por las SOCIEDADES ANALIZADAS respecto de cada interrogante realizada (independientemente del tema cuestionado). En ese sentido, podemos evidenciar claramente que no ha habido una mejoría relevante, con relación a la aplicabilidad de las buenas prácticas de gobierno corporativo, sino que estas se mantuvieron constantes y secuenciales con un ínfimo rango variable entre cada una.
- Se aprecia que más de la mitad de las SOCIEDADES ANALIZADAS, declaró tener un tercio de los directores independientes dentro de su Directorio. Sobre el particular, valoramos la designación de estos dentro del órgano de

administración a fin de garantizar la imparcialidad en las decisiones que en su seno se adopten.

Sin embargo, cada sociedad valora indistintamente como director independiente a quien crean conveniente, tomando algunas referencias, pero sin una norma legal que los ampare; en ese sentido, no hay forma de saber que realmente el tercio de directores declarados como independientes por las sociedades, verdaderamente cumplen con las condiciones de tales.

- La mayoría de las SOCIEDADES ANALIZADAS ha declarado que cuentan con la presencia de Comités Especiales dentro del Directorio. Si bien, esta práctica resulta siendo ventajosa en materia de Gobierno Corporativo, creemos conveniente que se establezca en una norma, algunas funciones básicas que deba cumplir el Comité de Auditoría, dada la importancia que reviste.

Por otro lado, para la conformación de los comités especiales no se tuvo en cuenta el número mínimo de directores.

- La mayoría de las SOCIEDADES ANALIZADAS ha declarado que cuentan con un Código de Ética. Este punto nos parece de suma importancia ya que, este instrumento resulta siendo de aplicabilidad no solo para los directores, sino para todos los trabajadores de la sociedad.

Si bien, las SOCIEDADES ANALIZADAS han declarado contar con un Código de Ética, no se puede saber a ciencia cierta qué tipo de información se encuentra contenida dentro de esta; creemos conveniente que se reglamente los principios básicos y deberes fundamentales a ser

considerados dentro del Código de Ética, así como también la sanción correspondiente frente a su incumplimiento.

- La mayoría de las SOCIEDADES ANALIZADAS señalaron que han adoptado medidas para prevenir el conflicto de interés. No obstante, las sociedades no han señalado qué clase de medidas se adoptaron para prevenir el conflicto de interés, tampoco se especifica en qué instrumento interno se contemplan dichas medidas.

Al respecto, consideramos que las sociedades anónimas deben incorporar los supuestos que califiquen como conflictos de interés dentro del Código de Ética y que el incumplimiento de estos acarree una sanción interna.

- La mayoría de las SOCIEDADES ANALIZADAS han declarado que cuentan con una política de información para las partes interesadas y el mercado. A su vez, uno de los medios de comunicación señalados dentro del REPORTE se refiere al correo postal; sobre este punto en específico, señalamos que se elimine el requerimiento y/o entrega de información por correo postal, pues con la globalización, hoy por hoy, ese medio queda desfasado y eleva los costos de transacción (para detectar, elaborar y transmitir la información).

7.2. Cuestionarios y resultados

En aras del presente trabajo de investigación y a fin de exponer doctrina jurídica sobre el tema que nos atañe en particular, se realizaron cuestionarios a destacados abogados especialistas en materia de gobierno corporativo, así como también a ex funcionarios de la entonces llamada CONASEV y a funcionarios de la SMV.

(Anexos del 7 a 15)

Los cuestionarios realizados versaron en interrogantes acerca la implementación de una regulación normativa a las prácticas de BGC con relación al directorio de las sociedades anónimas cotizadas en bolsa. En ese sentido, cada una de las personas cuestionadas tuvo una opinión precisa y concreta, fundamentando brevemente la razón por la cual estaría a favor o en contra de una posible regulación.

Producto de un diagnóstico general, el resultado arroja principalmente que la mayoría de los cuestionados se encuentra de acuerdo con la implementación de una regulación normativa dado que mediante una norma se asegura el cumplimiento de las prácticas de BGC, se alcanza la transparencia e se incentiva a la participación de los inversionistas, asimismo, permite controlar la administración y los procedimientos internos que deben existir dentro de la sociedad para que esta pueda conducirse de forma eficiente y muestre al inversionista que la sociedad cuenta con mecanismos de prevención al fraude; siendo ello así, el resultado principal demuestra la hipótesis principal planteada en la presente tesis, por la cual se hace necesaria una regulación de prácticas de BGC en relación a los directores de las sociedades anónimas cotizadas en bolsa. No obstante, los cuestionados piensan también que estas disposiciones legales deben ser genéricas dejando a cada sociedad la facultad de establecer el nivel de transparencia que se requieran. En relación con lo anterior, debemos señalar las ideas fuerza de los cuestionados sobre cada uno de los aspectos a regular con relación al directorio.

7.2.1. Sobre la inclusión de directores independientes:

Las personas cuestionadas que se encuentran a favor de la regulación respecto de la inclusión de directores independientes basan su juicio en las siguientes afirmaciones:

- El director independiente es una forma que la sociedad bursátil asegure un nivel más alto de gobierno corporativo.
- Dicha medida crearía más confianza en los inversionistas y transparencia en el mercado. Asimismo, las sociedades que adopten esta medida serán mejores calificadas en el mercado.
- Se exhorta que los directores independientes sean elegidos por mérito propio y cumpliendo las características del puesto y de ese modo, actúen con autonomía, pues de lo contrario (invitaciones particulares) no se cumpliría el fin.

Por el contrario, aquellos que están en contra de regular esta medida, basan su juicio en la siguiente afirmación:

- La incorporación de los directores independientes demandará un costo para la sociedad, y esta última no siempre tendrá los fondos para costearlo.

7.2.2. Sobre la creación de comités especiales

Las personas cuestionadas que se encuentran a favor de la regulación respecto de la inclusión de comités especiales (específicamente el comité de auditoría) basan su juicio en las siguientes afirmaciones:

- Permite un eficiente control de los resultados económicos de la sociedad y la gestión responsable.
- El comité de auditoría es una forma que la sociedad bursátil asegure un nivel más alto de gobierno corporativo, asimismo, es necesario que la participación de directores independientes en dicho comité sea representativa.
- Se trata de un comité de supervisión general que se encargue del *compliance* normativo y de la prevención de riesgo de las sociedades.

Por el contrario, aquellos que están en contra de regular otros comités especiales (específicamente el comité de nombramientos y retribuciones), basan su juicio en la siguiente afirmación:

- La sociedad es libre de manejar sus retribuciones y que sea el mercado el que evalúe y juzgue si estas retribuciones son excesivas.
- La adopción del comité de nombramientos y retribuciones debe depender de la magnitud y necesidades de la sociedad.

7.2.3. Sobre el código de ética y los conflictos de interés

Las personas cuestionadas que se encuentran a favor de la regulación respecto de la adopción de un código de ética y el establecimiento de conflictos de interés basan su juicio en las siguientes afirmaciones:

- El directorio debe responder frente al código de ética como consecuencia de incurrir en un conflicto de interés por el mal ejercicio de sus funciones.

- Es importante establecer un tratamiento respecto de los conflictos de interés evaluando cuáles se han identificado, cuáles son las funciones de los directores y cómo se resuelven los conflictos de interés cuando se presentan.
- Los conflictos de interés deben ser diferenciados por la actividad, cargos y funciones que desempeñan los trabajadores dentro de una sociedad.

Por el contrario, aquellos que están en contra de esta medida, basan su juicio en la siguiente afirmación:

- Establecer un marco de lo que debe entenderse por ética podría calificar conductas antiéticas no reguladas, las mismas que no serán pasibles de sanción.
- El conflicto de interés entre trabajadores de una sociedad es distinto frente a otro.

7.2.4. Sobre el establecimiento de una política de información

Las personas cuestionadas que se encuentran a favor de la regulación respecto del establecimiento de una política de información basan su juicio en las siguientes afirmaciones:

- Las disposiciones que establece la LGS no son claras, generando conflictos entre accionistas que exigen información y las sociedades que los niega.
- Es importante brindar un marco de referencia a lo que se entiende por información pública o reservada.

- Es pertinente regular el suministro de información al momento de convocar a junta de accionistas. Asimismo, es importante tener en cuenta la clase de información que se brinda a algunos accionistas (minoritarios) pues puede acceder a información estratégica y ser utilizada en contra de la sociedad.

Por el contrario, aquellos que están en contra de esta medida, basan su juicio en la siguiente afirmación:

- Esta medida se encuentra regulada en la LGS (artículo 253°) en la LMV (artículos 28° a 33°), y en el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada.

7.3. Proyecto de Ley

Previo a la propuesta normativa, es importante reconocer la posición que tiene Lilian Rocca (2008) sobre la autorregulación.

He señalado varias veces a lo largo de este artículo mi preferencia por los modelos, como el peruano, que son de aplicación voluntaria y de divulgación obligatoria de la información sobre su aplicación. La razón para ello es que en general considero que las actitudes, los valores, los comportamientos y los modos de actuar no pueden ni se deben imponer. Están allí y habrán personas y empresas que se acerquen o se alejen, voluntariamente. (p. 346)

Sobre el particular, las personas que siguen la misma posición también atañen que la regulación de las prácticas de BGC lograría hacer que, evidentemente, las

empresas listadas cumplan con lo exigido en la normativa, más no tengan el ímpetu de hacerlo por convicción propia; asimismo, atribuyen que se generará un costo a raíz de la regulación, que será asumido por las empresas.

No obstante, hemos apreciado que no todas las SOCIEDADES ANALIZADAS cumplen lo requerido por el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, bajo el sistema de la autorregulación. Rolando Castellares y Lilian Rocca (1998) comentan:

La regulación emerge cuando el mercado no alcanza sus propias soluciones, con el afán de proteger a los usuarios o clientes de los mercados financieros creando así un clima de seguridad y confianza. (p. 79)

Asimismo, debemos manifestar que la regulación a proponerse responde a los estándares internacionales en materia de gobierno corporativo. En esa línea, Enrique Díaz (2017) se refiere:

La Ley de Sociedades ya tiene 20 años de vida. Muchos consideran que ya es tiempo de cambiarla, porque muchos conceptos del gobierno corporativo moderno no están incorporados en ella. (p. 14)

Ahora bien, teniendo en cuenta lo antes mencionado, presentamos nuestra propuesta normativa, en el **Anexo 16** del presente trabajo de investigación.

CONCLUSIONES

1. Las prácticas de BGC brindan transparencia al inversionista y al mercado en general. En ese sentido, los inversionistas colocarán sus recursos de capital en sociedades más confiables y certeras, y la sociedad generará un valor agregado.
2. Es necesario regular dentro de una norma legal -Ley General de Sociedades- algunas prácticas de Buen Gobierno Corporativo relacionadas al directorio de las S.A. cotizadas en bolsa, tales como: (i) la inclusión de directores independientes; (ii) la creación de comités especiales; (iii) la implementación de un Código de Ética y el establecimiento de conflictos de interés; y, (iv) el establecimiento de una política de información.
3. La evaluación sobre la aplicación de las prácticas de BGC con relación al directorio, realizada a las SOCIEDADES ANALIZADAS, entre los periodos 2016 y 2017, arroja principalmente que no ha habido un gran avance con relación a la aplicabilidad de las buenas prácticas de gobierno corporativo (directores independientes, comités especiales, establecimiento de un Código de ética y conflictos de interés, establecimiento de una política de información), sino que estas se mantuvieron constantes y secuenciales con un ínfimo rango variable.
4. En relación con la doctrina nacional, los destacados abogados especialistas en materia de gobierno corporativo, así como ex funcionarios de la entonces llamada CONASEV y funcionarios de la SMV, coinciden con la implementación de una regulación normativa que asegure el cumplimiento de

las prácticas de BGC. No obstante, los especialistas piensan que estas disposiciones legales deben ser genéricas dejando a cada sociedad el hecho de establecer el nivel de transparencia que se autoimpongan.

RECOMENDACIONES

1. El rol desempeñado por los directores en una sociedad anónima que cotiza en bolsa debe estar enmarcado en actividades que no coalicionen con el fin perseguido por la misma sociedad, sirviendo como piedra angular la aplicabilidad de prácticas de buen gobierno corporativo a fin de mitigar riesgos como el uso de información privilegiada, operaciones con partes vinculadas, control ineficiente del cumplimiento normativo, conflictos de intereses, entre otros.
2. Se recomienda la modificación de la Ley General de Sociedades – Ley N°26887, respecto de algunas prácticas de Buen Gobierno Corporativo relacionados al directorio de las sociedades anónimas que cotizan sus valores en bolsa. La propuesta normativa se encuentra detallada en el **Anexo 16**.
3. La voluntariedad en aras del fortalecimiento del Buen Gobierno Corporativo debe tener mayores incentivos; en ese sentido, el regulador, como eje promotor del Gobierno Corporativo, debería realizar más acciones que promuevan el buen gobierno corporativo, como por ejemplo, el logro alcanzado con el descuento en la tarifa de negociación de valores que conforman el Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL.

FUENTES DE INFORMACIÓN

➤ REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Anstegui, C., Gómez-Bezares, F. y Gonzáles, R. (2014). *Ética de las finanzas*. Bilbao, España: Desclee De Brouwer S.A.
2. Berle, A. y Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Nueva York, Estados Unidos: Harcourt Brace & World.
3. Castellares, R. y Rocca, L. (1998). *El ABC del mercado de capitales*. Lima, Perú: Centro de Estudios de Mercado de Capitales y Financiero.
4. Crespo, M. y Zafra, A. (2005). *Transparencia y buen gobierno: su regulación en España*. Madrid, España: La Ley.
5. Córdova, J.J. (2015). Código de Ética y conflictos de interés. Operaciones con partes vinculadas. En Procapitales (Ed.), *Código de buen gobierno corporativo para las Sociedades Peruanas: El directorio y la alta gerencia* (pp. 55-66). Lima, Perú: Procapitales.
6. Domínguez, P., Rodríguez, S., Vives, F. y Tapia, A. (2015). Recomendaciones de Buen Gobierno versus Regulación en Iberoamérica. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (Ed.), *El gobierno Corporativo en Iberoamérica* (pp. 185-248). Madrid, España: Ed. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV).
7. Drago, C. (2014). Políticas de directorio y alta gerencia en las empresas. En Procapitales (Ed.), *Código de buen gobierno corporativo para las Sociedades Peruanas: Contenido y alcances* (pp. 23-30). Lima, Perú: Procapitales.

8. Elías, E. (2015). *La Ley General de Sociedades del Perú*. Lima, Perú: Gaceta Jurídica.
9. Freeman, E. (1984). *Strategic management: A Stakeholder Approach*. Estados Unidos: Ed. Cambridge University Press.
10. Gallardo, F. (2005). *Crisis financieras y energéticas de ámbito internacional*. Madrid, España: Thomson Editores.
11. Garrigues, J. (1984). *Curso de derecho mercantil*. México: Porrúa.
12. Gastelumendi, P. (2014). Políticas de Junta de Accionistas y Transparencia de la Información. En Procapitales (Ed.), *Código de buen gobierno corporativo para las Sociedades Peruanas: Contenido y alcances* (pp. 31-38). Lima, Perú: Procapitales.
13. Matute, G., Fabián, L., Pacheco, L., Trinidad, O. y Ureta, C. (2010). *Gobernabilidad de las empresas familiares peruanas y principios de buen gobierno corporativo*. Lima, Perú: Universidad ESAN.
14. Mankiw, G. (2002). *Los principios de la economía*. (Trad. Rabasco, E. y Toharía, L.). Madrid, España: McGraw-Hillinteramericana de España S.A.U.
15. Morales, A. (2011). *Responsabilidad social y buen gobierno corporativo*. Lima, Perú: Asesorandina S.R.L.
16. Moreso, J. y Martí, J. (2012). *Contribuciones a la filosofía del Derecho Imperia en Barcelona 2010*. Madrid, España: Marcial Pons.
17. Nieto, A. (2008). *Autorregulación y sanciones*. Valladolid, España: Lex Nova.
18. Pickmann, F. (2003). La sociedad anónima abierta en la legislación nacional. En Gaceta Jurídica (Ed.), *Tratado de Derecho Mercantil*, (1), (pp. 927-948). Lima, Perú: Gaceta Jurídica.

19. Portellano, P. y Vives, F. (2015). La estructura del Órgano de Administración y el Estatuto del Administrador en las Sociedades Cotizadas Iberoamericanas. En Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (Ed.), *El gobierno Corporativo en Iberoamérica* (pp. 367-390). Madrid, España: Ed. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV).
20. Posner, R. (1998). *El análisis económico del derecho*. México: Fondo de Cultura Económica.
21. Puga, M. y Zapata, G. (2015). Conformación del directorio. Directores independientes. En Procapitales (Ed.), *Código de buen gobierno corporativo para las Sociedades Peruanas: El directorio y la alta gerencia* (pp. 11-28). Lima, Perú: Procapitales.
22. Rocca, L. (2017). *El mercado de valores en fácil*. Lima, Perú: Fondo Editorial de la PUCP.
23. Rocca, L. (2008). En *Derecho de Sociedades y Gobierno Corporativo*. Lima, Perú: Grijley.
24. Smith, A. (1994). *La riqueza de las naciones*. (Trad. Rodríguez, C). Madrid, España: Alianza.
25. Steb, M., Reichberg, M. y Paredes, S. (2015). Estructura general de la regulación y supervisión del Gobierno Corporativo. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (Ed.), *El gobierno Corporativo en Iberoamérica* (pp. 127-152). Madrid, España: Ed. Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV).

26. Stewart, T. (1998). *La nueva riqueza de las organizaciones: El capital intelectual*. Argentina: Granica S.A.
27. Torres y Torres, C. (1986). *Derecho de la Empresa: Teoría de la Empresa y Materiales de Trabajo*. Lima, Perú: Ed. LIMA.
28. Vilariño, A. (2000) La crisis financiera asiática. En Prentice Hall (Ed.), *Turbulencias y riesgos de mercado* (pp. 1-24). España: Prentice Hall.

➤ **REFERENCIAS HEMEROGRÁFICAS**

1. Adam, A. (2002). Enron-Andersen, un caso para análisis y reflexión. *Revista contaduría y administración*, (207), 30-37.
2. Aghevli, B. (1999). La crisis de Asia, causas y remedios. *Revista Finanzas y Desarrollo (Revista trimestral del FMI)*, 36, 28-31.
3. Alejos, C. L. (2015). Gobierno corporativo ¿y? responsable. *La Caixa de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo*, (28), 1-25.
4. Alza, C. (2011). Autorregulación. Apuntes Conceptuales. *Derecho y Sociedad*, (36), 74-78.
5. Conde, J. (2007). ¿Existe una forma óptima de Gobierno Corporativo? Problemas, Principios y Modelos de Propiedad y Control. *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*, (64), 39-73.
6. Cúneo, F y Ramos, J. (2017). Gobierno Corporativo. *Revista G de Gestión*.
7. Del Toro, M. (2006). El fenómeno del Soft Law y las nuevas perspectivas del Derecho Internacional. *Anuario Mexicano de Derecho Internacional*, 23, 513-549.

8. Díaz, E. (2007). Marco de análisis del Gobierno Corporativo de una empresa en el Perú. *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*, (64), 103-108.
9. Díaz, E. (2017). Gobierno corporativo. *Revista Business*, 10-19.
10. Easterbrook, F. y Fischel, D. (2002). Divulgación obligatoria y la protección a los inversionistas. *Themis*, (46), 165-193.
11. Epstein, R. (2003). Cómo no evitar otro Enron. *Advocatus Nueva Época*, (Nº9), 75-80.
12. Manrique, O. (2017) Fiscalización de SMV a buenas prácticas de las empresas es ineficaz, según la mayoría del mercado, entrevista a Beatriz Boza. *Diario Gestión*, p. 21.
13. Martínez, J.J. (2017). Gobierno corporativo. *Revista Business*, 10-19.
14. Mendoza, F. (2010). Conflictos de interés en transacciones entre partes relacionadas. *Revista de Procapitales*, 3(28), 10-11.
15. Paz-Ares, C. (2002). La ley, el Mercado, y el gobierno de las sociedades. *Ius et Veritas*, (24), 139-148.
16. Payet, J.A. (2002). Empresa, Gobierno corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la protección de minorías. *Themis*, (46), 77-103.
17. Quiroga, G. (2017). Gobierno corporativo. *Revista Business*, 10-19.
18. Quispe, R. (2003). Comportamiento del Mercado de Valores y sus Indicadores Bursátiles. *Actualidad Empresarial*, (39), x1-x2
19. Quispe, R. (2005). Introducción a las finanzas corporativas: creando valor para el accionista. *Actualidad Empresarial*, (84), x1-x3.

20. Reyes, L. (2002). La estructura de Propiedad y Control de las empresas no Financieras Cotizadas: Una descripción de la situación actual ante las reformas del Gobierno Corporativo. *Derecho y Organización*, (27), 112-126.
21. Saldívar, O. (2010). Los conflictos de intereses. *Revista del BCRP: Moneda*, (146), 23-27.

➤ REFERENCIAS ELECTRÓNICAS

1. Barrera, D., Jara, L., Reyes, C. y Vásquez, A. (2003). Un análisis de la contabilidad creativa. *Seminario para optar el Título de Ingeniero en información y control de Gestión*. Recuperado de [http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/111516/Barrera,%20Daniel a.pdf?sequence=1](http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/111516/Barrera,%20Daniel%20a.pdf?sequence=1)
2. Bolsa de Valores de Lima. *Glosario*. Recuperado de http://www.bvl.com.pe/eduayuda_glosario.html
3. CAVALI. *¿Qué es CAVALI?* Recuperado de <http://www.cavali.com.pe/acerca-de-cavali/empresa/que-es-cavali.html>
4. Caballero, J. (2017). Ética profesional y trabajo. *Diario virtual La Prensa*. Recuperado de https://www.prensa.com/opinion/Etica-profesional-trabajo_0_4666783335.html
5. Cadbury, S. A. (2014). *Gobierno corporativo ¿Cómo integrar un director independiente al directorio?* Recuperado de <https://alejandramastrangelo.wordpress.com/2014/02/14/%E2%80%A2-gobierno-corporativo-como-integrar-un-director-independiente-al-directorio/>

6. Corporación Andina de Fomento. (2005). *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. Recuperado de http://publicaciones.caf.com/media/25389/lineamientos_codigo_latinoamericano.pdf
7. Corporación Andina de Fomento. (2005). *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo*. Recuperado de <https://www.caf.com/media/3266/linea6abril100dpi.pdf>
8. Corporación Andina de Fomento. (2010). *Gobierno Corporativo: Lo que todo empresario debe saber*. Recuperado de <https://www.caf.com/media/1390757/gobierno-corporativo-lo-que-todo-empresario-debe-saber.pdf>
9. Cuenca, J.J. (2002). Autorregulación y mercados financieros. *Revista: ICE*, (801). Recuperado de <http://www.revistasice.com/ES/ICE/Paginas/Sumario.aspx?numero=801>
10. Cueto, D. (2017). *Gobierno corporativo: costos y beneficios*. Recuperado de: <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2017/08/28/gobierno-corporativo-costos-y-beneficios/>
11. Delvasto, C. (2007). La representación legal de las sociedades comerciales en Colombia y el problema de principal y agente. *Criterio Jurídico, Pontificia Universidad Javeriana*, 1(07). Recuperado de <http://revistas.javerianacali.edu.co/index.php/criteriojuridico/article/view/283/1079>

12. De Arce, R., Mahía, R., Pérez, J. y Vicéns, J. (1998). *Informe sobre los efectos de la Crisis Asiática en las economías occidentales*. Recuperado de <https://www.uam.es/otroscentros/klein/doctras/doctra9802.PDF>
13. De la Cuesta, J.J. (2008). *Códigos de conducta. Mercado. Publicidad y Mercados Financieros*. Recuperado de http://eprints.ucm.es/8752/1/06_04_09_LA_AUTORREGULACION_COMO_REGULACION_JURIDICA_%28%29.pdf
14. Del Carmen, G., Argente, E. y Rodríguez, L. (s.f.). *La regulación sobre gobierno corporativo en Latinoamérica y España*. Recuperado de http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xivencuentroaeca/cd/8h.pdf
15. Del Villar, R., Murillo, J.J. y Backal, D. (1998). *La crisis financiera en Asia: Orígenes y evolución en 1197 y 1998*. Recuperado de <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/documentos-de-investigacion/banxico/%7BB8E8E079-113C-54B9-2D31-AC006131E1B8%7D.pdf>
16. Diario ABC. (2002). *WorldCom revela un fraude en sus cuentas de 3.800 millones de dólares y el despido de 17000 trabajadores*. Recuperado de http://www.abc.es/hemeroteca/historico-26-06-2002/abc/Economia/worldcom-revela-un-fraude-en-sus-cuentas-de-3800-millones-de-dolares-y-el-despido-de-17000-trabajadores_109354.html

17. Diario El Comercio. (2017). *Gobierno corporativo: El reto de ser y no solo parecer.* Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/ejecutivos/gobierno-corporativo-reto-412072>
18. Diario Gestión. (2015). *Banco Mundial ayudará a empresas peruanas a implementar el buen gobierno corporativo.* Recuperado de <https://gestion.pe/empresas/banco-mundial-ayudara-empresas-peruanas-implementar-buen-gobierno-corporativo-2146364>
19. Diario El País. (2002). *Wall Street suspende la cotización de las acciones del gigante eléctrico Enron.* Recuperado de https://elpais.com/diario/2002/01/16/internacional/1011135609_850215.html
20. Diario El País. (2002). *Arthur Andersen, culpable de un delito de obstrucción a la justicia en el caso Enron.* Recuperado de https://elpais.com/economia/2002/06/15/actualidad/1024126375_850215.html
21. Diario El País. (2005). *Riesgo de infarto para Merck.* Recuperado de https://elpais.com/diario/2005/08/28/economia/1125180004_850215.html
22. Diario El País. (2006). *Cronología del caso Enron.* Recuperado de https://elpais.com/economia/2006/07/05/actualidad/1152084782_850215.html
23. Diario El Universo. (2002). *Nuevo escándalo de corrupción en EE.UU.* Recuperado de <http://www.eluniverso.com/2002/07/09/0001/14/FF7F310810634539B09AA46F3A39FFBB.html>

24. Diario La Nación. (2002). *Por el escándalo de WorldCom caen las acciones de Embratel*. Recuperado de <http://www.lanacion.com.ar/409062-por-el-escandalo-de-worldcom-caen-las-acciones-de-embratel>
25. Diario Oficial El Peruano, suplemento "Económika". (2018). *Reputación, punto neurálgico*, (260). Recuperado de <http://elperuano.pe/economika.aspx>
26. Dorich, J.J. (2018). *Hasta 4 años de cárcel para la corrupción en el sector privado*. Recuperado de <https://larepublica.pe/economia/1312043-4-anos-carcel-corrupcion-sector-privado>
27. Enrione, A. (2014). *Directorio y gobierno corporativo. El desafío de agregar valor en forma sostenida*. Recuperado de <https://books.google.com.pe/books?id=acVZDQAAQBAJ&pg=PT59&lpg=PT59&dq=el+directorio+y+los+stakeholders&source=bl&ots=DAQluGo-9M&sig=jLzP42pFNUJA3Rk3FZ--KSdtrIA&hl=es-419&sa=X&ved=0ahUKEwigpK3ftJXUAhUB1SYKHZzABjcQ6AEINTAD#v=onepage&q=el%20directorio%20y%20los%20stakeholders&f=false>
28. Ernst & Young (2010). *Los 10 principales riesgos de negocios*. Recuperado de <https://www.microfinancegateway.org/sites/default/files/mfg-es-documento-los-primeros-10-riesgos-para-los-negocios-2010.pdf>
29. Figueroa, L. y Santibáñez, F. (2003). *Gobiernos corporativos y directores independientes*. Recuperado de http://www.svs.gob.cl/sitio/otra_informacion/doc/iimv/revista_gc_y_directores_x_lfigueroa_y_fsantibanez_2003_03.pdf
30. Garde, H. (2012). Modelos de gobierno corporativo. *Enfoques: Contabilidad y Administración*, (3). Recuperado de

<http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/contribuciones/modelos-gobierno-corporativo-hugo-garde.pdf>

31. Gersen, J. y Posner, E. (2008). *Stanford Law Review*, 63 (3). Recuperado de http://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=11512&context=journal_articles
32. Gómez, L. (2008). Información Asimétrica: Selección Adversa y Riesgo Moral. *Actualidad Empresarial*, (170). Recuperado de http://www.aempresarial.com/web/revitem/9_8729_12163.pdf
33. Informe Cadbury (1992). *The financial aspects of corporate governance*. Recuperado de <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>
34. Jensen, M. y Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Recuperado de http://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?_tid=e7a106c0-f77f-11e6-9ccd-00000aacb35d&acdnat=1487604120_0447377450be3bdd90f2a9b286d942ce
35. Lizcano, J. L. (2006). Buen gobierno y responsabilidad social corporativa. *Especial RSC*, (182). Recuperado de http://aeca.es/old/comisiones/rsc/partidadoble_buen_gobierno.pdf
36. Lozano, B., De Miguel, A., y Pindado, J. (2004). El conflicto Accionista-Directivo: Problemas y propuestas de solución. *Tribuna de Economía ICE*, (813). Recuperado de http://www.ehu.eus/miguelangel.pena/DFI/Temas/El%20conflicto%20accionista-directivo_problemas%20y%20propuestas.pdf

37. Martínez, J.J. (2005). Gobierno corporativo en el Perú: contribución para reenfocar el concepto. *Revista de ciencias sociales: Apuntes 56/57*. Recuperado de <http://revistas.up.edu.pe/index.php/apuntes/issue/view/66/showToc>
38. Montaña, L. y Rendón, M. (1993). Del zaibatsu al kereitsu. Organización y eficiencia productiva en la gran corporación japonesa. *Gestión y Política Pública*, 3 (01). México. Recuperado de http://www.gestionypoliticapublica.cide.edu/num_anteriores/Vol.III_No.I_1er_sem/MHL_Vol.III_No.I_1sem.pdf
39. Nieto, A. (2002). *El grupo farmacéutico Merck admite que infló los ingresos 14.294 millones*. Recuperado de http://cincodias.com/cincodias/2002/07/09/empresas/1026221979_850215.html
40. Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa. (2015). *Responsabilidad social corporativa y su implicación en la gobernanza de la empresa*. Recuperado de <https://observatoriorsc.org/responsabilidad-social-corporativa-y-su-implicacion-en-la-gobernanza-de-la-empresa/>
41. OCDE. (2010). *Guía Práctica de Gobierno Corporativo. Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamérica*. Recuperado de http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0592ae0048a7e3e49a77df6060ad5911/Spanish_Practical_Guide_Full.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=0592ae0048a7e3e49a77df6060ad5911
42. OCDE y G20. *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Recuperado de <http://www.keepeek.com/Digital-Asset->

[Management/oecd/governance/g20-ocde-principios-de-gobierno-corporativo_9789264259171-es#.WkK7PVWWbcs#page1](#)

43. Okomura, P. (2010). *Apuntes en torno a las fallas de mercado y el Monopolio natural*. Recuperado de <http://www.coes.org.pe/Portal/Publicaciones/Articulos/>
44. Pardo, S. (2011). *Evaluación crítica de la pertinencia del valor razonable y el gobierno corporativo anglosajón para el control en las organizaciones en Colombia*. Recuperado de https://www.researchgate.net/publication/276127866_Evaluacion_critica_de_la_pertinencia_del_valor_razonable_y_el_gobierno_corporativo_anglosajon_para_el_control_en_las_organizaciones_en_Colombia
45. PriceWaterhouseCoopers. *Corporate governance is a performance issue*. Recuperado de <https://www.pwc.com/la/en/risk-assurance/corporate-governance.html>
46. Posner, E. (2000). Agency model in law and economics. *Chicago John M. Olin Law and Economics Working Paper*, (92). Recuperado de https://chicagounbound.uchicago.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com.pe/&httpsredir=1&article=1036&context=law_and_economics
47. Rosillo, M. (2008). La autorregulación en el Mercado de Valores. *Revista virtual de Derecho Privado*. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/3600/360033187001.pdf>
48. Rozas, A. (2008). *El comité de auditoría*. UNMSM. Recuperado de http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/publicaciones/quipukamayoc/2008_1/a04.pdf

49. Salazar, R. (2017). *Cómo Graña y Montero puede sobrevivir a la crisis reputacional*. Recuperado de <http://semanaeconomica.com/article/management/reputacion/217405-como-grana-y-montero-puede-sobrevivir-a-la-crisis-reputacional/>
50. Superintendencia del Mercado de Valores. (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/uploads/codbgc2013%20 2 .pdf>
51. Valcavi, G. (2008). *Acerca de la responsabilidad de los administradores de facto frente a la Sociedad y a los accionistas*. Recuperado de <http://www.fondazionegiovannivalcavi.it/espanol/derecho-civil/Acerca-de-la-responsabilidad-de-los-Administradores.pdf>
52. Yáñez, D. y Yáñez, J.C. (2012). Las fuentes del Derecho en la Constitución Política de 1991: Una Teoría que plantea la existencia de dos Jueces Distintos. *Revista Academia y Derecho*, (5). Recuperado de <http://www.unilibrecucuta.edu.co/ojs/index.php/derecho/article/viewFile/17/16>

➤ **NORMATIVA Y DISPOSICIONES INTERNACIONALES**

1. Ley General de Sociedades – Ley N°26887.
2. Ley del Mercado de Valores – Decreto Legislativo N°861.
3. Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas - Resolución SMV N°012-2014.

➤ **TESIS**

1. Agüero, C. y Flores, L. (2004). *Gobierno Corporativo, alternativa de desarrollo del mercado de capitales: Propuesta para mejorar su práctica en el Perú.* (tesis de maestría). Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Perú.
2. Calderón, M., Goldstein, V. y Vejarano, A. (2017) *Gobierno Corporativo en las Empresas Familiares Peruanas: Caso de estudio en el sector textil.* (tesis de maestría). Pontificia Universidad Católica del Perú, Perú.
3. Córdova, C. y Sánchez, G. (2015). *Gobierno Corporativo: una estrategia para la sostenibilidad y generación de valor en la mediana empresa de El Salvador.* (tesis de maestría). Universidad de El Salvador, El Salvador.
4. Lima, R. (2004). *Gobierno corporativo: Una comparación entre empresas de México, Estados Unidos y Alemania.* (tesis de pregrado). Universidad de las Américas Puebla, México.
5. Martínez, I. (2008). *El control interno como herramienta administrativa para alcanzar Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.* (tesis de maestría). Instituto Politécnico Nacional Escuela Superior de Comercio y Administración Unidad Santo Tomás, México.
6. Puac, R. (2008). *La aplicación del Gobierno Corporativo en un Grupo Financiero Guatemalteco.* (tesis de pregrado). Universidad de San Carlos de Guatemala, Guatemala.

ANEXOS

ANEXO 1.- Noticia de prensa “Fiscalización de SMV a buenas prácticas de las empresas es ineficaz”.

ANEXO 2.- Línea de tiempo de la cotización de la acción de Graña y Montero, a propósito de Odebretch.

ANEXO 3.- Informe bursátil de la BVL a diciembre de 2016 y 2017.

ANEXO 4.- Sociedades Anónimas con una frecuencia de negociación mayor al 50% a diciembre de 2016 y 2017

ANEXO 5.- Respuestas SI/NO de las SOCIEDADES ANALIZADAS, que fueron extraídas del “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” – Memoria anual 2016.

ANEXO 6.- Respuestas SI/NO de las SOCIEDADES ANALIZADAS, que fueron extraídas del “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” – Memoria anual 2017.

ANEXO 7.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Dr. José Antonio Payet Puccio.

ANEXO 8.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Dr. Oswaldo Hundskopf Exebio.

ANEXO 9.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Dr. Alonso Morales Acosta.

ANEXO 10.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Dr. Hernando Montoya Alberti.

ANEXO 11.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Dr. Rolando Castellares Aguilar.

ANEXO 12.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Dr. Mauricio Paredes Contreras.

ANEXO 13.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Dr. Javier Tovar Gil.

ANEXO 14.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Dr. Julio Vargas Piña.

ANEXO 15.- Transcripción del cuestionario desarrollado por el Sr. Roberto Pereda Gálvez.

ANEXO 16.- Proyecto de Ley que modifica diversos artículos de la Ley N°26887 – Ley General de Sociedades, referidos a los directorios de las Sociedades Anónimas.

ENCUESTA DE LA VOZ DEL MERCADO DE EY Y LA BVL

Fiscalización de SMV a buenas prácticas de las empresas es ineficaz, según la mayoría del mercado

El escepticismo de los agentes del mercado sobre la eficacia del regulador para fortalecer el Buen Gobierno Corporativo parte de la falta de respuesta ante malas prácticas identificadas en los últimos tres años.



OMAR MANRIQUE P.
omar.manrique@diariogestion.com.pe
El 53% de los encuestados

ticas y códigos por parte de las empresas.

La socia de EY—que junto a la BVL lleva a cabo todos los años esta encuesta—sostuvo que contar con una regulación que promueva un adecuado Gobierno Corporativo no es suficiente.

“Es necesario tener un regulador que se asegure de implementar correctamente la regulación, y que al tiempo que promueve las buenas prácticas, actúe con

precisó que demostrar al mercado que el camino es la adopción del Buen Gobierno Corporativo es la única manera de garantizar que tales prácticas mejoren en el país, y que deje de ser el peor percibido en esta materia entre los miembros de la Alianza del Pacífico.

Dentro de la información recogida por EY y la BVL, como parte de La Voz del Mercado, destaca el escepticismo que muestran los inver-



por La Voz del Mercado consideran ineficaz la fiscalización del regulador al cumplimiento del Buen Gobierno Corporativo (BGC) por parte de las empresas.

Así lo reveló la socia de EY, Beatriz Boza, quien indicó que los agentes del mercado encuestados aportaron 325 comentarios sobre los aspectos que debería enfatizar el regulador (la SMV, es decir, la Superintendencia del Mercado de Valores) en materia de Buen Gobierno Corporativo.

En la mayoría de los casos, los comentarios no apuntaron a una sola referencia de mejora. De estos aportes, Boza resumió los cinco principales aspectos de Buen Gobierno en los que debería enfocarse el regulador.

Respeto

Así, resaltó la calidad de la información, calidad e independencia del directorio, respeto a los derechos de los minoritarios, conflictos de intereses y partes relacionadas, y difusión de reglamentos, estatutos, poli-

severidad ante las infracciones”, manifestó.

El peor

A su vez, el gerente general de la BVL, Francis Stenning,

DIXIT

“Perú –conocimiento limitado de la autoridad y muy poca voluntad de acción-. Es necesario tomar acción visible contra ejecutivos que violan la ley. Por ejemplo, el caso Lindley-Coke deal. Una vergüenza”.

Inversionista institucional EE.UU.

“En el caso peruano no se ve una reacción oportuna ni contundente ante distintos casos. No sé si es falta de autoridad o de marco legal para hacerlo, pero no se da”.

Director encuestado por la Voz del Mercado

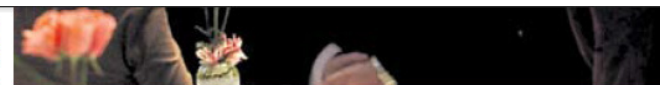
sionistas institucionales, analistas, calificadoras de riesgos y agentes de bolsa, así como los expertos, con relación a la eficacia del regulador para fortalecer la implementación del Buen Gobierno Corporativo en el país, detalló Boza.

“El marco de referencia para tal apreciación es la falta de respuesta ante malas prácticas que se han identificado en el mercado peruano en los últimos tres años”, dijo.

Rezagado

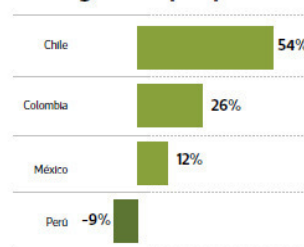
En ese contexto, de cara al proceso de integración de la Alianza del Pacífico, el Perú es percibido como el país con menor avance en Buen Gobierno Corporativo y el de menor efectividad en materia de fiscalización en estas prácticas empresariales, enfatizan EY y la BVL.

Así, apenas un 12% de los encuestados en el 2014 consideró que se había avanzado en Buen Gobierno, y en el 2016 figuró como el único caso entre los miembros de la Alianza en el que la percepción de ineficacia de



Esépticos. Se muestran los inversionistas institucionales, analistas, calificadoras de riesgo y casas de bolsa respecto a la eficacia del regulador en fortalecer la implementación de buenas prácticas en las firmas.

Percepción de la eficacia del regulador por país



FUENTE: Encuesta La Voz del Mercado

Perú por segmento de encuestado



la regulación superó a la de eficacia (en 9%).

“A la luz de los resultados sobre la percepción del desarrollo de Buen Gobierno Corporativo y su fiscalización, el Perú aún se encontraría rezagado frente a los países que conforman la Alianza del Pacífico en materia de implementación y enforcement”, recaló Stenning.

LO QUE SE VIENE

Concurso de BGC organizado por EY-BVL

Resultados. En la décima edición del concurso de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, la valla para las empresas participantes será la más

exigente hasta la fecha, sostuvo el gerente general de la BVL, Francis Stenning. ¿Quiénes lograrán pasarla? El próximo jueves se conocerán los resultados.

**ANEXO 2.- LÍNEA DE TIEMPO DE LA COTIZACIÓN DE LA ACCIÓN DE GRAÑA Y
MONTERO, APROÓSITO DE ODEBRETCH**

1. FECHA: 21.12.16

“La constructora brasileña Odebrecht reconoció ante el Departamento de Justicia de los Estados Unidos que pagó coimas por 788 millones de dólares a funcionarios gubernamentales en 11 países, incluyendo Perú, Venezuela, Ecuador, Angola Argentina, Colombia, Guatemala, México, Panamá y República Dominicana.

Respecto de Perú, Odebrecht revela que pagó coimas por 29 millones de dólares, en diversas obras, entre los años 2005 al 2014, lo que significa funcionarios de los gobiernos de los expresidentes Alejandro Toledo, Alan García y Ollanta Humala. Odebrecht dice haber ganado en esa época 143 millones de dólares”.

Enlace de recuperación: <https://larepublica.pe/politica/832584-odebrecht-pago-sobornos-en-el-peru-por-29-millones-de-dolares>

2. FECHA: 12.01.17 (precio acción GRAMONC1 S/ 2.99, cae 40%)

“Esta vez, le tocó a una empresa peruana ver perder el 40% de su valor en medio de semanas de crisis reputacional: las acciones de Graña y Montero (GyM) se vieron sacudidas por el impacto negativo del pago de coimas por parte de Odebrecht, su socio en varios proyectos”.

Enlace de recuperación: <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/cayeron-acciones-grana-montero-159350>

3. FECHA: 24.02.17 (precio acción GRAMONC1 S/ 2.20, cae 27.27%)

“Barata aseguró ante los fiscales peruanos que sus socios de la Interoceánica – entre ellos Graña y Montero, JJC Contratista y ICCGSA – sabían de los acuerdos ilícitos con autoridades para hacerse de la obra, según reveló el semanario Hildebrant en sus Trece”.

Enlace de recuperación: <https://gestion.pe/economia/mercados/grana-montero-acciones-hunden-nueva-revelacion-jorge-barata-129427>

4. FECHA: 10.11.17 (precio acción GRAMONC1 S/ 2.40, cae 22%)

“Un día después de que el Congreso de la República aprobara incluir a las socias de Odebrecht en el Decreto de Urgencia (DU) 003-2017, el precio de la acción de Graña y Montero, la empresa a ser más afectada por la medida, registró fuertes pérdidas”.

Enlace de recuperación: <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/mercado-de-valores/252603-accion-de-grana-y-montero-en-caida-libre-acumula-baja-de-14-en-la-bvl/>

5. FECHA: 04.12.17 (precio acción GRAMONC1 S/ 1.70, cae 11.24%)

“Las acciones de la constructora Graña y Montero en los mercados de valores de Lima y Nueva York sufrieron una de sus mayores caídas del año luego de la prisión preventiva dictada esta madrugada contra dos exdirectivos de su empresa”.

Enlace de recuperación: <http://www.americatv.com.pe/noticias/actualidad/grana-y-montero-acciones-constructora-caen-lima-y-nueva-york-n301822>

ANEXO 3.- INFORME BURSATIL DE LA BVL, A DICIEMBRE DE 2016 y 2017

RANKING DE VALORES

DICIEMBRE 2016

POR FRECUENCIA		POR OPERACIONES		POR MONTO NEGOCIADO			
	Frec.	N° Op.	%	Dólares	%		
ALICORC1	100.00%	VOLCABC1	1,617	17.03%	MILPOC1	36,272,546	18.95%
BVN	100.00%	GRAMONC1	678	7.14%	IFS	27,187,989	14.20%
CASAGRC1	100.00%	MILPOC1	526	5.54%	VOLCABC1	18,851,181	9.85%
CONTINC1	100.00%	ATACOBC1	499	5.26%	FERREYC1	12,523,830	6.54%
CORAREI1	100.00%	CONTINC1	394	4.15%	INRETC1	11,285,796	5.90%
CPACASC1	100.00%	FERREYC1	366	3.86%	ALICORC1	9,835,351	5.14%
ENGIEC1	100.00%	ALICORC1	355	3.74%	BAP	9,007,642	4.71%
FERREYC1	100.00%	BVN	347	3.65%	GRAMONC1	8,764,223	4.58%
GRAMONC1	100.00%	MOROCO11	293	3.09%	LUSURC1	7,681,507	4.01%
LUSURC1	100.00%	UNACEMC1	273	2.88%	CPACASC1	6,556,758	3.43%
RELAPAC1	100.00%	CPACASC1	255	2.69%	BVN	4,542,860	2.37%
TELEFBC1	100.00%	IFS	236	2.49%	FICOCMP1	3,437,782	1.80%
VOLCABC1	100.00%	LUSURC1	226	2.38%	UNACEMC1	2,887,035	1.51%
ATACOBC1	95.24%	CORAREI1	198	2.09%	ENDISPC1	2,721,774	1.42%
BAP	95.24%	TV	198	2.09%	CONTINC1	2,464,186	1.29%
IFS	95.24%	CVERDEC1	196	2.06%	CVERDEC1	2,136,026	1.12%
INRETC1	95.24%	BAP	181	1.91%	FICOIF5	2,062,925	1.08%
MILPOC1	95.24%	RELAPAC1	180	1.90%	BACKUSI1	1,916,956	1.00%
UNACEMC1	95.24%	MINSURI1	179	1.89%	BUENAVC1	1,873,207	0.98%
CVERDEC1	90.48%	ENGIEC1	177	1.86%	ENGEPEC1	1,812,010	0.95%
MOROCO11	90.48%	ENDISPC1	147	1.55%	FICOIF7	1,563,840	0.82%
TV	90.48%	ENGEPEC1	128	1.35%	ENGIEC1	1,366,134	0.71%
FICOIF5	85.71%	TELEFBC1	124	1.31%	TV	1,363,470	0.71%
PML	85.71%	R	120	1.26%	SCCO	1,300,721	0.68%
MINSURI1	80.95%	PPX	119	1.25%	MINSURI1	1,236,972	0.65%
R	80.95%	INRETC1	117	1.23%	ATACOBC1	1,077,158	0.56%
CREDITC1	76.19%	CASAGRC1	116	1.22%	MOROCO11	806,851	0.42%
ENDISPC1	76.19%	SIDERC1	103	1.08%	R	741,642	0.39%
PPX	76.19%	PML	87	0.92%	RELAPAC1	685,119	0.36%
SCCO	76.19%	CREDITC1	81	0.85%	CORAREI1	651,485	0.34%
SIDERC1	76.19%	TEF	69	0.73%	AAPL	491,568	0.26%
BACKUSI1	66.67%	BACKUSI1	66	0.70%	CASAGRC1	480,640	0.25%
BROCALC1	66.67%	SCCO	64	0.67%	CREDITC1	345,962	0.18%
ENGEPEC1	66.67%	DNT	63	0.66%	BACKUBC1	281,575	0.15%
RAURAI1	61.90%	RAURAI1	50	0.53%	PML	261,363	0.14%
VOLCAAC1	61.90%	SCOTIAC1	39	0.41%	POSITIC1	259,821	0.14%
HIDRA2C1	57.14%	BROCALC1	36	0.38%	SCOTIAC1	254,084	0.13%
SCOTIAC1	57.14%	VOLCAAC1	32	0.34%	FEZ	250,143	0.13%
DNT	47.62%	HIDRA2C1	31	0.33%	EPU	233,879	0.12%
FICOIF7	47.62%	MILPOI1	31	0.33%	HEZU	230,097	0.12%
MILPOI1	47.62%	MINCORI1	24	0.25%	TELEFBC1	225,522	0.12%
LUISA11	42.86%	CORAREC1	23	0.24%	EXALMC1	200,236	0.10%

RANKING DE VALORES

DICIEMBRE 2017

POR FRECUENCIA		POR OPERACIONES		POR MONTO NEGOCIADO			
	Frec.	N° Op.	%	Dólares	%		
ALICORC1	100.00%	VOLCABC1	1,885	13.38%	ENFOSLC1	58,707,868	16.55%
ATACOBC1	100.00%	GRAMONC1	1,384	9.82%	IFS	57,699,629	16.26%
BAP	100.00%	FERREYC1	930	6.60%	FERREYC1	25,413,708	7.16%
BVN	100.00%	ATACOBC1	827	5.87%	ALICORC1	24,480,387	6.90%
CASAGRC1	100.00%	CPACASC1	604	4.29%	VOLCABC1	22,915,228	6.46%
CORAREI1	100.00%	RELAPAC1	594	4.22%	CPACASC1	20,351,789	5.74%
CPACASC1	100.00%	CVERDEC1	573	4.07%	BAP	14,263,309	4.02%
CVERDEC1	100.00%	UNACEMC1	542	3.85%	INRETC1	13,375,685	3.77%
FERREYC1	100.00%	ALICORC1	531	3.77%	FICOCMP1	10,697,429	3.01%
GRAMONC1	100.00%	MILPOC1	526	3.73%	CVERDEC1	10,238,963	2.89%
INRETC1	100.00%	CORAREI1	447	3.17%	COFIINC1	7,840,629	2.21%
MILPOC1	100.00%	BVN	393	2.79%	UNACEMC1	7,525,460	2.12%
RELAPAC1	100.00%	CONTINC1	339	2.41%	BVN	7,124,243	2.01%
TELEFBC1	100.00%	MINSURI1	310	2.20%	GRAMONC1	6,751,119	1.90%
VOLCABC1	100.00%	BAP	297	2.11%	EDUCAC1	5,492,902	1.55%
CREDITC1	94.74%	IFS	296	2.10%	FICOCMP2	4,518,705	1.27%
IFS	94.74%	LUSURC1	264	1.87%	TV	4,244,034	1.20%
LUSURC1	94.74%	TV	233	1.65%	FICOIF5	4,129,813	1.16%
UNACEMC1	94.74%	PML	216	1.53%	MILPOC1	3,547,873	1.00%
MINSURI1	89.47%	CASAGRC1	196	1.39%	ATACOBC1	2,993,172	0.84%
MOROCCI1	89.47%	R	196	1.39%	FICOIF7	2,931,905	0.83%
PML	89.47%	SIDERC1	191	1.36%	MINSURI1	2,763,566	0.78%
R	89.47%	CREDITC1	156	1.11%	CONTINC1	2,464,311	0.69%
SIDERC1	89.47%	DNT	153	1.09%	SCCO	2,383,585	0.67%
CONTINC1	84.21%	INRETC1	153	1.09%	FCONFIC1	2,233,162	0.63%
ENGIEC1	84.21%	ENGEPEC1	112	0.80%	CASAGRC1	2,085,781	0.59%
FICOIF7	84.21%	SCCO	110	0.78%	CORAREI1	2,063,170	0.58%
SCCO	84.21%	TELEFBC1	108	0.77%	RELAPAC1	2,052,101	0.58%
TV	84.21%	ENDISPC1	95	0.67%	LUSURC1	1,969,728	0.55%
DNT	78.95%	MOROCCI1	95	0.67%	CREDITC1	1,633,472	0.46%
ENDISPC1	78.95%	BACKUSI1	94	0.67%	ENDISPC1	1,601,953	0.45%
ENGEPEC1	78.95%	SCOTIAC1	86	0.61%	VOLCAAC1	1,555,181	0.44%
FICOIF5	73.68%	PPX	80	0.57%	BACKUSI1	1,454,858	0.41%
BACKUSI1	68.42%	ENGIEC1	67	0.48%	PML	1,215,411	0.34%
SCOTIAC1	68.42%	POMALCC1	60	0.43%	SPY	965,536	0.27%
MINCORI1	63.16%	MINCORI1	58	0.41%	ENGIEC1	943,582	0.27%
HBM	57.89%	TEF	49	0.35%	EXALMC1	848,689	0.24%
PPX	57.89%	HIDRA2C1	45	0.32%	TELEFBC1	603,485	0.17%
CPAC	52.63%	MIRL	40	0.28%	R	578,934	0.16%
RIMSEGC1	52.63%	AIHC1	32	0.23%	SIDERC1	550,732	0.16%
SPY	52.63%	CSPINVCE	31	0.22%	CORLINI1	455,248	0.13%
TEF	52.63%	CPAC	28	0.20%	SCOTIAC1	386,287	0.11%
BVLAC1	47.37%	FOSSALC1	27	0.19%	EEM	383,117	0.11%
CORAREC1	47.37%	RIMSEGC1	27	0.19%	FEZ	346,538	0.10%
CORLINI1	47.37%	CORAREC1	26	0.18%	BUENAVC1	310,934	0.09%

ANEXO 4.- SOCIEDADES ANÓNIMAS CON UNA FRECUENCIA DE NEGOCIACIÓN MAYOR AL 50% A DICIEMBRE DE 2016 Y 2017

N°	Valores al 31/12/2016	Frecuencia de Negociación	S.A.	SECTOR
1	ALICORC1	100.00%	ALICORP S.A.A.	Industriales
2	BVN	100.00%	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	Mineras
3	CASAGRC1	100.00%	CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA	Agrario
4	CONTINC1	100.00%	BBVA BANCO CONTINENTAL	Bancos y financieras
5	CORAREI1	100.00%	CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.	Industriales
6	CPACASC1	100.00%	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	Industriales
7	ENGIEC1	100.00%	ENGIE ENERGIA PERU S.A	Servicios públicos
8	FERREYC1	100.00%	FERREYCORP S.A.A.	Diversas
9	GRAMONC1	100.00%	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	Diversas
10	LUSURC1	100.00%	LUZ DEL SUR S.A.A.	Servicios públicos
11	RELAPAC1	100.00%	REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A. - RELAPA S.A.A.	Industriales
12	TELEFBC1	100.00%	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	Servicios públicos

N°	Valores al 31/12/2017	Frecuencia de Negociación	S.A.	SECTOR
1	ALICORC1	100.00%	ALICORP S.A.A.	Industriales
2	ATACOBC1	100.00%	COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A.A.	Mineras
3	BAP	100.00%	CREDICORP LTD.	Empresa constituida en el extranjero
4	BVN	100.00%	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	Mineras
5	CASAGRC1	100.00%	CASA GRANDE SOCIEDAD ANONIMA ABIERTA	Agrario
6	CORAREI1	100.00%	CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.	Industriales
7	CPACASC1	100.00%	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	Industriales
8	CVERDEC1	100.00%	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	Mineras
9	FERREYC1	100.00%	FERREYCORP S.A.A.	Diversas
10	GRAMONC1	100.00%	GRAÑA Y MONTERO S.A.A.	Diversas
11	INRETC1	100.00%	INRETAIL PERÚ CORP.	Diversas
12	MILPOC1	100.00%	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.	Mineras

13	VOLCABC1	100.00%	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	Mineras
14	ATACOBC1	95.24%	COMPAÑIA MINERA ATACOCHA S.A.A.	Mineras
15	BAP	95.24%	CREDICORP LTD.	Diversas
16	IFS	95.24%	INTERCORP FINANCIAL SERVICES INC.	Diversas
17	INRETC1	95.24%	INRETAIL PERÚ CORP.	Diversas
18	MILPOC1	95.24%	COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.	Mineras
19	UNACEMC1	95.24%	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	Industriales
20	CVERDEC1	90.48%	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	Mineras
21	MOROCO11	90.48%	COMPAÑIA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	Mineras
22	TV	90.48%	TREVALI MINING CORPORATION	Mineras
23	FICOIF5	85.71%	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 5 - FONDO DE INVERSIÓN	Fondos de Inversión
24	PML	85.71%	PANORO MINERALS LTD.	Mineras
25	MINSURI1	80.95%	MINSUR S.A.	Mineras

13	RELAPAC1	100.00%	REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A. - RELAPA S.A.A.	Industriales
14	TELEFBC1	100.00%	TELEFONICA DEL PERU S.A.A.	Servicios públicos
15	VOLCABC1	100.00%	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	Mineras
16	CREDITC1	94.74%	BANCO DE CREDITO DEL PERU	Bancos y financieras
17	IFS	94.74%	INTERCORP FINANCIAL SERVICES INC.	Diversas
18	LUSURC1	94.74%	LUZ DEL SUR S.A.A.	Servicios públicos
19	UNACEMC1	94.74%	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	Industriales
20	MINSURI1	89.47%	MINSUR S.A.	Mineras
21	MOROCO11	89.47%	COMPAÑIA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCHA S.A.A.	Mineras
22	PML	89.47%	PANORO MINERALS LTD.	Mineras
23	R	89.47%	RED EAGLE MINING CORPORATION	Mineras
24	SIDERC1	89.47%	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU S.A.A.	Industriales
25	CONTINC1	84.21%	BBVA BANCO CONTINENTAL	Bancos y financieras

26	R	80.95%	RED EAGLE MINING CORPORATION	Mineras
27	CREDITC1 76.19%	76.19%	BANCO DE CREDITO DEL PERU	Bancos y financieras
28	ENDISPC1	76.19%	ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	Servicios públicos
29	PPX	76.19%	PPX MINING CORP.	Mineras
30	SCCO	76.19%	SOUTHERN COPPER CORPORATION	Mineras
31	SIDERC1	76.19%	EMPRESA SIDERURGICA DEL PERU S.A.A.	Industriales
32	BACKUSI1	66.67%	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	Industriales
33	BROCALC1	66.67%	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	Mineras
34	ENGEPEC1	66.67%	ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. (ANTES EDEGEL S.A.A.)	Servicios públicos
35	RAURAI1	61.90%	COMPAÑÍA MINERA RAURA S.A.	Mineras
36	VOLCAAC1	61.90%	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	Mineras

26	ENGIEC1	84.21%	ENGIE ENERGIA PERU S.A	Servicios públicos
27	FICOIF7	84.21%	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 7 - FONDO DE INVERSIÓN	Fondos de Inversión
28	SCCO	84.21%	SOUTHERN COPPER CORPORATION	Mineras
29	TV	84.21%	TREVALI MINING CORPORATION	Mineras
30	DNT	78.95%	CANDENTE COPPER CORP.	Mineras
31	ENDISPC1	78.95%	ENEL DISTRIBUCIÓN PERÚ S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	Servicios públicos
32	ENGEPEC1	78.95%	ENEL GENERACIÓN PERÚ S.A.A. (ANTES EDEGEL S.A.A.)	Servicios públicos
33	FICOIF5	73.68%	CORIL INSTRUMENTOS FINANCIEROS 5 - FONDO DE INVERSIÓN	Fondos de Inversión
34	BACKUSI1	68.42%	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	Industriales
35	SCOTIAC1	68.42%	SCOTIABANK PERU S.A.A.	Bancos y financieras
36	MINCORI1	63.16%	SOCIEDAD MINERA CORONA S.A.	Mineras

37	HIDRA2C1	57.14%	EMP. REG. DE SERVICIO PUBLICO DE ELECTRICIDAD ELECTRONORTE MEDIO S.A.- HIDRANDINA	Servicios públicos
38	SCOTIAC1	57.14%	SCOTIABANK PERU S.A.A.	Bancos y financieras

37	HBM	57.89%	HUDBAY MINERALS INC.	-
38	PPX	57.89%	PPX MINING CORP.	Mineras
39	CPAC	52.63%	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	Industriales
40	RIMSEGC1	52.63%	RIMAC SEGUROS Y REASEGUROS	Seguros
41	SPY	52.63%	Standard & Poors DR Trust S I	-
42	TEF	52.63%	TELEFONICA, S.A.	Servicios públicos

Fuente: Informe Bursátil de la BVL a diciembre 2016 y 2017

Elaboración: Propia

LEYENDA

Las empresas marcadas en color **VERDE** son aquellas cuyos valores tienen una frecuencia de negociación mayor al 50% en los periodos 2016 y 2017 y serán las consideradas para el presente trabajo de investigación.

Las empresas marcadas en color **ROJO** no serán consideradas debido a que no se repiten en los periodos consecutivos 2016 y 2017, tal y como sí lo hacen las demás empresas.

Las empresas marcadas en color **MORADO** no serán consideradas debido a que se han constituido bajo leyes extranjeras; y otras son fondos de inversiones, más no Sociedades Anónimas.

La empresa marcada en color **CELESTE (Graña y Montero)**, no será considerada debido a que no presentó su memoria anual en los periodos consecutivos 2016 y 2017.

ANEXO 5.- RESPUESTAS SI/NO DE LAS SOCIEDADES ANALIZADAS, QUE FUERON EXTRAÍDAS DEL “Reporte sobre el Cumplimiento

del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” – Memoria anual 2016

NOMBRE EMPRESA	DIRECTORES INDEPENDIENTES						COMITÉS ESPECIALES						
	Conformación directorio		Directores independientes				Creación		Comité de auditoría	Auditoría Interna		Auditoría externa	
	Depe ndie ntes	Inde pend ientes	¿Al menos 1/3 del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?	¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?	¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?	¿El Directorio de la sociedad conforma comités especiales que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad?	¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?	¿La sociedad cuenta con un Comité de Auditoría que supervisa la eficacia e idoneidad del sistema de control interno y externo de la sociedad, el trabajo de la sociedad de auditoría o del auditor independiente, así como el cumplimiento de las normas de independencia legal y profesional?	¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma exclusiva, cuenta con autonomía, experiencia y especialización en los temas bajo su evaluación, e independencia para el seguimiento y la evaluación de la eficacia del sistema de gestión de riesgos?	¿Son funciones del auditor interno la evaluación permanente de que toda la información financiera generada o registrada por la sociedad sea válida y confiable, así como verificar la eficacia del cumplimiento normativo?	¿La JGA, a propuesta del Directorio, designa a la sociedad de auditoría o al auditor independiente, los que mantienen una clara independencia con la sociedad?	¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?	
1	ALICORP S.A.A.	8	8	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	
2	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	3	5	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	
3	CASA GRANDE S.A.A.	5	0	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	
4	BBVA BANCO CONTINENTAL	8	1	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	
5	CORPORACIÓN ACEROS AREQUIPA S.A.	7	5	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	

6	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	4	4	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
7	ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.	6	5	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
8	FERREYCORP S.A.A.	5	5	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
9	LUZ DEL SUR S.A.A.	4	0	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO
10	REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A.	6	7	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO
11	TELEFÓNICA DEL PERÚ S.A.A.	2	3	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
12	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	6	3	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO
13	COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A.A.	7	3	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
14	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.	7	2	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
15	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	9	3	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
16	SOCIEDAD MIENRA CERRO VERDE S.A.A.	6	0	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO
17	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOC HA S.A.A.	2	7	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI

18	MINSUR S.A.	6	1	NO	NO	NO	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO
19	BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ	5	10	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
20	EDELNOR S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	5	3	SI	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI
21	EMPRESA SIDERÚRGICA DEL PERÚ S.A.A.	1	2	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI
22	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	10	6	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO
23	EDELNOR S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	14	3	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	NO
24	SCOTIABANK PERU S.A.A.	4	4	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO

		CÓDIGO DE ÉTICA Y CONFLICTOS DE INTERÉS				POLÍTICA DE INFORMACIÓN					
		Código de ética	Conflictos de interés			Generalidades	Información inversionistas y accionistas			Información directores	
NOMBRE EMPRESA		¿La sociedad cuenta con un Código de Ética (*) cuyo cumplimiento es exigible a sus Directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores (**) de la sociedad, el cual comprende criterios éticos y de responsabilidad profesional, incluyendo el manejo de potenciales casos de conflictos de interés?	¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?	¿La sociedad dispone de mecanismos que permiten efectuar denuncias correspondientes a cualquier comportamiento o ilegal o contrario a la ética, garantizando la confidencialidad del denunciante?	En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros del Directorio se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con la autorización previa del Directorio?	¿La sociedad cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad?	¿La sociedad cuenta con una página web corporativa?	¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?	¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?	¿La sociedad cuenta con un plazo máximo para responder las solicitudes de información presentadas por los accionistas?. De ser afirmativa su respuesta, precise dicho plazo en días:	¿La sociedad divulga los nombres de los Directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?
1	ALICORP S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	7	SI
2	COMPANIA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	3	SI
3	CASA GRANDE S.A.A.	NO	SI	SI	NO	SI	SI	NO	SI	30	SI
4	BBVA BANCO CONTINENTAL	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI	10	SI
5	CORPORACIÓN ACEROS AREQUIPA S.A.	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	2	SI
6	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	10	SI
7	ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	-	SI

8	FERREYCO RP S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	3	SI
9	LUZ DEL SUR S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI
10	REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	7	SI
11	TELEFONIC A DEL PERU S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	10	SI
12	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	2	SI
13	COMPAÑIA MINERA ATACOCHA S.A.A.	SI	SI	SI	NO	SI	NO	SI	SI	3	SI
14	COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	3	SI
15	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	5	SI
16	SOCIEDAD MIENRA CERRO VERDE S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	-	SI
17	COMPAÑIA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOC HA S.A.A.	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	SI	-	SI
18	MINSUR S.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	NO	SI	-	SI
19	BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI	10	SI

20	ENEL DISTRIBUCI ÓN PERÚ S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	SI	SI	SI	NO	NO	SI	NO	SI	3	SI
21	EMPRESA SIDERÚRGI CA DEL PERÚ S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	7	NO
22	UNION DE CERVECER IAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI
23	ENEL GENERACI ÓN PERU S.A.A (ANTES EDEGEL S.A.A.)	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	1	SI
24	SCOTIABA NK PERU S.A.A.	SI	SI	SI	-	SI	SI	NO	SI	-	SI

ANEXO 6.- RESPUESTAS SI/NO DE LAS SOCIEDADES ANALIZADAS, QUE FUERON EXTRAÍDAS DEL “Reporte sobre el Cumplimiento

del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” – Memoria anual 2017

NOMBRE EMPRESA	DIRECTORES INDEPENDIENTES						COMITÉS ESPECIALES						
	Conformación directorio		Directores independientes				Creación		Comité de auditoría	Auditoría Interna		Auditoría externa	
	Dependientes	Independientes	¿Al menos 1/3 del Directorio se encuentra constituido por Directores Independientes?	¿El Directorio declara que el candidato que propone es independiente sobre la base de las indagaciones que realice y de la declaración del candidato?	¿Los candidatos a Directores Independientes declaran su condición de independiente ante la sociedad, sus accionistas y directivos?	¿El Directorio de la sociedad conforma comités especiales que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad?	¿El Directorio aprueba los reglamentos que rigen a cada uno de los comités especiales que constituye?	¿La sociedad cuenta con un Comité de Auditoría que supervisa la eficacia e idoneidad del sistema de control interno y externo de la sociedad, el trabajo de la sociedad de auditoría o del auditor independiente, así como el cumplimiento de las normas de independencia legal y profesional?	¿El auditor interno realiza labores de auditoría en forma exclusiva, cuenta con autonomía, experiencia y especialización en los temas bajo su evaluación, e independencia para el seguimiento y la evaluación de la eficacia del sistema de gestión de riesgos?	¿Son funciones del auditor interno la evaluación permanente de que toda la información financiera generada o registrada por la sociedad sea válida y confiable, así como verificar la eficacia del cumplimiento normativo?	¿La JGA, a propuesta del Directorio, designa a la sociedad de auditoría o al auditor independiente, los que mantienen una clara independencia con la sociedad?	¿La sociedad mantiene una política de renovación de su auditor independiente o de su sociedad de auditoría?	
1	ALICORP S.A.A.	8	3	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	
2	COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	3	5	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	
3	CASA GRANDE S.A.A.	5	0	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI	NO	SI	
4	BBVA BANCO CONTINENTAL	8	1	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	
5	CORPORACIÓN ACEROS AREQUIPA S.A.	7	5	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	

6	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	5	5	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
7	ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.	4	3	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI
8	FERREYCORP S.A.A.	5	4	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
9	LUZ DEL SUR S.A.A.	4	0	NO	NO	NO	SI	SI	SI	SI	NO	SI	NO
10	REFINERÍA LA PAMPILLA S.A.A.	7	5	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
11	TELEFÓNICA DEL PERÚ S.A.A.	2	3	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
12	VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	10	1	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
13	COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A.A.	6	2	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
14	COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.	7	2	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
15	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	9	3	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
16	SOCIEDAD MIENRA CERRO VERDE S.A.A.	7	0	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI	SI	NO	NO
17	COMPAÑÍA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOCCHA S.A.A.	2	7	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	SI

18	MINSUR S.A.	6	1	NO	NO	NO	SI	NO	SI	SI	SI	SI	NO
19	BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ	5	10	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
20	EDELNOR S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	5	3	SI	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI
21	EMPRESA SIDERÚRGICA DEL PERÚ S.A.A.	1	2	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	SI	SI
22	UNION DE CERVECERIAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	5	2	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO
23	EDELNOR S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	12	2	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	SI
24	SCOTIABANK PERU S.A.A.	3	7	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO

		CÓDIGO DE ÉTICA Y CONFLICTOS DE INTERÉS				POLÍTICA DE INFORMACIÓN					
		Código de ética	Conflictos de interés			Generalidades	Información inversionistas y accionistas			Información directores	
NOMBRE EMPRESA	¿La sociedad cuenta con un Código de Ética (*) cuyo cumplimiento es exigible a sus Directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores (**) de la sociedad, el cual comprende criterios éticos y de responsabilidad profesional, incluyendo el manejo de potenciales casos de conflictos de interés?	¿La sociedad adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés que puedan presentarse?	¿La sociedad dispone de mecanismos que permiten efectuar denuncias correspondientes a cualquier comportamiento o ilegal o contrario a la ética, garantizando la confidencialidad del denunciante?	En caso la sociedad no sea una institución financiera, ¿Tiene establecido como política que los miembros del Directorio se encuentran prohibidos de recibir préstamos de la sociedad o de cualquier empresa de su grupo económico, salvo que cuenten con la autorización previa del Directorio?	¿La sociedad cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad?	¿La sociedad cuenta con una página web corporativa?	¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?	¿La sociedad determina los responsables o medios para que los accionistas reciban y requieran información oportuna, confiable y veraz?	¿La sociedad cuenta con un plazo máximo para responder las solicitudes de información presentadas por los accionistas?. De ser afirmativa su respuesta, precise dicho plazo en días:	¿La sociedad divulga los nombres de los Directores, su calidad de independientes y sus hojas de vida?	
1	ALICORP S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	7	SI
2	COMPANIA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	3	SI
3	CASA GRANDE S.A.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	NO	SI	30	SI
4	BBVA BANCO CONTINENTAL	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI	3	SI
5	CORPORACIÓN ACEROS AREQUIPA S.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	3	SI
6	CEMENTOS PACASMAYO S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	10	SI
7	ENGIE ENERGÍA PERÚ S.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	-	SI

8	FERREYCO RP S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	3	SI
9	LUZ DEL SUR S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI
10	REFINERIA LA PAMPILLA S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	7	SI
11	TELEFONIC A DEL PERU S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	10	SI
12	VOLCAN COMPAÑIA MINERA S.A.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	2	SI
13	COMPAÑIA MINERA ATACOCHA S.A.A.	SI	SI	SI	NO	SI	NO	SI	SI	3	SI
14	COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	3	SI
15	UNIÓN ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. - UNACEM S.A.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	5	SI
16	SOCIEDAD MIENRA CERRO VERDE S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	5	SI
17	COMPAÑIA MINERA SAN IGNACIO DE MOROCOC HA S.A.A.	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	SI	-	SI
18	MINSUR S.A.	SI	SI	SI	NO	SI	SI	NO	SI	-	SI
19	BANCO DE CRÉDITO DEL PERÚ	SI	SI	SI	-	SI	SI	SI	SI	10	SI

20	ENEL DISTRIBUCI ÓN PERÚ S.A.A. (ANTES EDELNOR S.A.A.)	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	3	SI
21	EMPRESA SIDERÚRGI CA DEL PERÚ S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	7	NO
22	UNION DE CERVECER IAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	-	SI
23	ENEL GENERACI ÓN PERU S.A.A (ANTES EDEGEL S.A.A.)	SI	SI	SI	NO	NO	SI	SI	SI	3	SI
24	SCOTIABA NK PERU S.A.A.	SI	SI	SI	-	SI	SI	NO	SI	-	SI

**ANEXO 7.- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL DR. JOSÉ
ANTONIO PAYET PUCCIO**

Institución: Estudio Payet, Rey, Cauvi, Pérez & Abogados.

Cargo: Socio Fundador.

Resumen: Derecho comercial general, fusiones y adquisiciones y transacciones financieras. Cuenta con amplia experiencia y reconocida trayectoria en el sector. Ha participado en varias de las operaciones más importantes de finanzas corporativas en el Perú, incluyendo adquisiciones y desinversiones de empresas públicas y de capital privado, ofertas de valores, titularizaciones, banca tradicional y préstamos de financiación de proyectos, entre otros.³⁴

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?

Estoy de acuerdo con esta iniciativa. La sociedad bursátil debe cumplir ciertos requisitos especiales que aseguren un nivel más alto de gobierno corporativo. El director independiente es una de las formas más eficaces de lograrlo. Para ello se requiere establecer el número mínimo de directores

³⁴ Recuperado de <https://www.prc.com.pe/abogados/payet-jose-antonio/>

independientes y normar los requisitos para que un director pueda ser considerado como independencia (independencia propiamente dicha y “peso específico”).

- 2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?**

Tengo una opinión favorable, por las mismas razones señaladas anteriormente. En particular, creo que una sociedad bursátil debe necesariamente contar con un comité de auditoría y que ese comité debe tener una participación importante de directores independiente.

- 3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la descripción de casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?**

Es recomendable que las sociedades – listadas o no – que tengan una determinada envergadura cuenten con políticas de ética empresarial, cumplimiento y prevención de delitos.

- 4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?**

Este tema está regulado a nivel de la SMV (Ley del Mercado de Valores y Reglamentos de la SMV). Estoy de acuerdo con esta forma de regularlo.

- 5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?**

Creo que para las sociedades bursátiles, debe haber algunas prácticas de BGC consagradas a nivel de normas jurídicas (básicamente directores independientes, comité de auditoría y transacciones con relacionadas). Para las sociedades no bursátiles, no creo que deba establecerse estos requisitos en normas legales.

- 6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?**

Existen incentivos. Por ejemplo, los concursos de BGC que realiza la BVL generan buenas prácticas en los emisores. Sin embargo, creo que debe haber un nivel mínimo exigido nivel normativo, como lo he señalado más arriba.

ANEXO 8.- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL DR. OSWALDO

HUNDSKOPF EXEBIO

Institución: Estudio Sparrow, Hundskopf, Villanueva & Asociados Abogados.

Cargo: Socio.

Resumen: Abogado egresado de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Magister en Derecho Administrativo y Doctor en Derecho. Estudios de especialización en Derecho Mercantil en la Universidad de Salamanca – España y de Post-grado en Comercio Exterior en la Escuela de Administración de Negocios (ESAN). Decano de la Facultad de Derecho y Profesor Principal en el Área Mercantil de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima y de la Maestría en Derecho Empresarial de dicha Universidad, así como de la Escuela de Post Grado de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.³⁵

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo que debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?

Como sabemos, nuestra actual Ley General de Sociedades, en adelante simplemente LGS, cumple 20 años desde su entrada en vigencia en el ordenamiento jurídico peruano, frente a lo cual como

³⁵ Recuperado de <https://shv-abogados.com/socios>

consecuencia de las prácticas comerciales y determinados casos en los que algunas empresas incurrieron en fraudes a la normativa por ocultar información objetiva en aras de la transparencia en el mercado, consideramos que la inclusión de Directores independientes en las sociedades anónimas cotizadas en bolsa, tal y como se propone en los principios del Código de Buen Gobierno Corporativo, resultaría esencial para que mediante dicha medida se pueda garantizar mayor confianza en los inversionistas y transparencia en el mercado. Sin embargo, debe evaluarse el procedimiento de designación de Directores independientes, los cuales si bien es cierto no deben tener ningún tipo de vínculo familiar y/o comercial con la sociedad, es importante que la designación de ellos sea transparente y eligiendo profesionales altamente capacitados en la materia, dado que no tendría efectos prácticos si formarían parte de la sociedad cotizada en bolsa, como consecuencia de invitaciones particulares.

2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?

De acuerdo con el Código de Buen Gobierno Corporativo apreciamos que los comités especiales deben estar presididos por directores independientes, lo cual como indicamos anteriormente, la correcta designación de dichos directores independientes al interior de la sociedad dependerá de lo antes indicado.

Sin perjuicio de ello, estamos a favor que el Directorio en sí adopte todas las estrategias y medidas necesarias para controlar la dirección plena de la sociedad anónima cotizada en Bolsa. Por ello, a pesar del escenario normativo vigente, se debe garantizar la participación activa de los directores, mediante la creación de comités de trabajo en el interior del Directorio, según especialidades del profesional y la capacidad de la sociedad, para permitir un eficiente control sobre los resultados económicos de la misma, transparencia y gestión responsable de las sociedades.

3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la descripción de los casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?

El Directorio y la Gerencia sin duda alguna deben responder frente al Código de Ética de la sociedad como consecuencia de incurrir en conflicto de interés por el mal ejercicio de sus funciones. Nuestra LGS contiene diversas disposiciones que hacen frente a las situaciones de responsabilidad, entre ellos, el artículo 180^o relacionado con los conflictos de interés de los Directores de la sociedad anónima, el cual es sumamente claro y genérico sobre el particular y puede aplicarse de manera supletoria.

De otro lado, la participación de los trabajadores de menor rango, sin duda alguna juegan un rol muy importante al interior de las sociedades anónimas en general, por ello consideramos que a través de

los órganos sociales se deben promover acciones que no solo impongan deberes propios de un código de ética a los trabajadores de la sociedad sino también que puedan concederles oportunidades para participar activamente con voz en la marcha de la sociedad, como por ejemplo, puedan promover proyectos relacionadas con las acciones de responsabilidad social.

En este extremo consideramos que a través de un dispositivo legal se debe no solo regular un Código de Ética donde se establezcan principios y deberes, sino también oportunidades para que puedan participar activamente en el desarrollo de la sociedad como por ejemplo con las acciones de responsabilidad de la empresa, como en el caso de los fines que se persigue a través de las Sociedades B (Sociedades de Beneficiencia)

Lo anterior permitirá que los trabajadores puedan desarrollarse al interior de la sociedad teniendo en cuenta su repercusión sobre los resultados globales de la economía, la integridad del mercado y los incentivos que genera para los agentes del mercado como consecuencia de los proyectos sociales que puedan materializar desde su condición de trabajadores.

4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?

De acuerdo con el artículo 253 de la LGS y los artículos 28 a 33 de la Ley del Mercado de Valores, se establecen las obligaciones que deben informar las sociedades emisoras. En ese escenario, consideramos que bajo la actual normativa no sería necesaria una nueva regulación. Sin embargo, las sociedades deben cumplir oportunamente con informar sobre la entrega de balances, cuentas de ganancias y pérdidas, memoria anual e indicadores financieros, entre otros tipos de información relevante y que sobretodo no haya sido manipulada fraudulentamente, a la entidad supervisora.

5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?

Como indicamos anteriormente, la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal es necesaria para poder alcanzar transparencia en el mercado e incentivar la participación de los inversionistas nacionales y extranjeros. La regulación es necesaria pues permitirá controlar la administración, dirección y los procedimientos internos que deben existir dentro de la sociedad para que pueda conducirse de una forma eficiente y muestre al inversionista que la empresa cumple con los mecanismos de prevención al fraude.

En EE.UU cuenta con la Ley Sarbanes – Oxley, a propósito del caso Enron, mediante la cual se exige a las empresas que cotizan en la bolsa de valores, acrediten contar con un adecuado cumplimiento de Buen Gobierno Corporativo, proporcionando información adecuada ante el mercado, lo cual se puede tomar como experiencia para una eventual regulación.

6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?

Consideramos que los incentivos van de la mano con la necesidad de los inversionistas, pues precisamente ellos buscarán empresas que adopten prácticas de anticorrupción y tengan un eficiente sistema de control de la información interna de la sociedad, lo cual será apreciado por los inversionistas para la toma de decisiones de inversión. Si una sociedad anónima cotizada en bolsa no aplica prácticas de BGC simplemente estará en desventaja frente a otra que sí las cumple.

Consideramos que la SMV está cumpliendo un rol muy importante en esta difícil labor supervisora. Si bien verificamos que vienen realizando esfuerzos para promover su implementación, en nuestro país no es obligatorio, lo cual dificulta en cierta medida acciones de supervisión pues se encuentran con empresas que cumplen parcialmente algunos principios de BGC.

**ANEXO 9.- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL DR. ALONSO
MORALES ACOSTA**

Institución: Torres y Torres Lara – Abogados.

Cargo: Socio principal del área corporativa.

Resumen: Abogado por la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Estudios de Maestría con mención en Derecho Civil y Comercial por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Estudios de Doctorado en Derecho Empresarial por la Universidad de Sevilla. Profesor Titular en la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima, en las Cátedras de “Derecho Comercial I” y “Tutela del Consumidor”. Consultor de la Organización Internacional para las Migraciones O.I.M. Árbitro del Centro de la Cámara de Comercio de Lima, de OSCE y del Colegio de Ingenieros del Perú. Director General de la Revista Peruana de Derecho de la Empresa. Miembro del Instituto Peruano de Derecho Mercantil. Ha sido miembro del Tribunal Administrativo y Presidente del Comité de Protección al Accionista Minoritario de la CONASEV, miembro de la Comisión de Procedimientos Concursales y Presidente de la Comisión de Protección al Consumidor del INDECOPI.³⁶

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

³⁶ Recuperado de <http://www.tytl.com.pe/socios/morales-acosta-alonso>

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?

Me parece una buena medida la de regular u ofrecer una lista de directores independientes, sea porque hayan ejercido la función de directores y cuenten con experiencia de años en diversas empresas o por su preparación académico o profesional y sus años de asesoría; sea en el ámbito jurídico, económico, contable, sociológico o psicológico; estos podrían ser los perfiles susceptibles de ejercer como directores. Obviamente la independencia de estos directores no va a depender de que estén en esa lista, sino que realmente se sientan y puedan actuar con autonomía y que antes de aceptar el nombramiento confronten su conciencia y actúen transparentemente en relación a la empresa que los nombra.

Es una buena idea tener un registro para reducir los costos de transacción y que se conozca con transparencia cuál es el mercado de directores por el lado de la oferta.

2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?

Entiendo que cuando se refieren a comité de auditoría, se trata de un comité de supervisión general que podría encargarse del Compliance Normativo y de la Prevención de Riesgos de la Empresa, teniendo bajo su cargo la oficina de auditoría interna. Este aspecto me parece positivo, pero un "Comité de nombramiento y retribuciones" en forma permanente parece un exceso. En todo caso su adopción va a depender de la magnitud y necesidades de la empresa.

3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la descripción de casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?

Me parece positivo y necesario que todas las empresas deben de tener un código de ética, no solo con lineamientos o normas, sino también con ejemplos particulares y didácticos relacionados con la actividad, los cargos y funciones que ejercen; los conflictos usuales en la empresa o en las unidades específicas de la misma. No son lo mismo los conflictos de intereses que se presentan en el área de recursos humanos cuando se selecciona personal, que los que se presentan en logística cuando se producen adquisiciones de personas vinculadas o de proveedores amigos; tampoco son lo mismo los conflictos éticos que se presentan en una constructora que contrata con el Estado o los de una prestadora de servicios profesionales que trata de conciliar los intereses de dos de sus clientes.

4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?

Si es positivo dar lineamientos sobre la política de información y a la que puede tener acceso cada accionista. Sin embargo, hay que tener presente la circunstancia en que se encuentra un accionista minoritario pues puede acceder a información estratégica que le permita reproducir un negocio que compita con la sociedad; pero a su vez la falta de esa información estratégica podría impedirle conocer si es que los directores y accionistas mayoritarios están trasladando utilidades a otras empresas del grupo.

5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?

Mi posición sobre contemplarlas en una norma legal es positiva. Sobre todo, en relación a lo que es información y transparencia para las convocatorias a juntas, la accesibilidad de información en forma obligatoria, la posibilidad que los accionistas puedan proponer puntos de la agenda también. Sin embargo, hay que dejar un margen de flexibilidad para que algunas normas sean voluntariamente aplicadas por el mismo usuario.

6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?

Los incentivos deben venir no solo del SMV, sino de la SBS de los reguladores sino también de entidades privadas como bancos y Cía de seguros o malls. No se trata solo de informar que estas han sido adoptadas sino de corroborar hasta qué punto han sido aplicadas; vale decir se debería premiar o clasificar con un mejor riesgo a aquellas que no solo adoptan las practicas del buen gobierno cooperativo sino aquellas que las aplican realmente.

**ANEXO 10- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL DR. HERNANDO
MONTOYA ALBERTI**

Institución: Independiente.

Cargo: Abogado independiente.

Resumen: Abogado por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos con especialización y post grado en dicha Casa de Estudios y en Escuela Superior de Altos Negocios ESAN. Cuenta con especialidad en Derecho Bancario, Comercial, Mercantil, Societario y Empresarial.³⁷

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?

Lo primero que tendría que hacer es definir, que se entiende por S.A. "cotizadas en bolsa". Hay sociedades cotizadas en bolsa, sin movimiento y con movimiento. Debo entender que se trata de aquellas que constantemente tienen un movimiento de valores en bolsa. Si es así, sobre estas creo prudente se establezca la obligación de designar a directores independientes. Es más lo haría en forma similar a lo establecido en la Res SBS 272-2017; pero bajo el sistema que la suspensión, revocación o remoción de estos directores se adopte con una mayoría calificada.

³⁷ Recuperado de http://www.grupoportocarrero.com.pe/derec_bancario1.html

- 2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?**

Estoy de acuerdo con los comités de auditoría, o en todo caso que modificar la norma para que la designación de auditores cuente con el voto favorable de los directores independientes, o en todo caso, la propuesta sea presentada por los directores independientes.

En cuanto al Comité de Nombramientos y retribuciones, creo que solo debe restringirse al Gerente General.

- 3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la descripción de casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?**

Creo que es demasiado riguroso. La ética la llevamos en la sangre. Darle un marco a lo que debe entenderse por ética podría calificar conductas antiéticas no reguladas en imposibles de sanción.

Es muy difícil calificar el conflicto de intereses, Es un concepto amplio que se debe aplicar en cada caso en particular.

- 4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?**

Sí creo que es importante dar un marco de referencia a lo que se entiende por información pública o reservada. Actualmente deja la calificación del directorio al mismo Directorio; y en caso de discrepancia se recurre al Juez. Habría que dar un marco de referencia para poder calificar correctamente lo que se debe entender por información reservada.

- 5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?**

A mi entender existen algunas prácticas que deben tener respaldo legal. Por ejemplo, la relativa a los directores independientes, y los comités de auditoría. Es una forma de inducir a la transparencia.

- 6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?**

No existen incentivos. Nuestro mercado de valores es muy pequeño. Si tuviéramos un mercado importante y grande, entonces ello tiene sentido dado que el inversor puede consultar a través de la página WEB las reglas de comportamiento interno de la sociedad en la cual desea hacer una inversión. Por ello es importante la supervisión en el cumplimiento de lo ofrecido. El sistema de BGC corporativo nace en función de una realidad distinta a la nuestra. Se considera que el marco de

referencia que dio lugar a esta preocupación en el 1997 que existen sociedades en las que un 25% controla la gestión en tanto que el 75% es un accionariado disperso y no interesado en la gestión, y por tanto debe estar protegido en cuanto a la información de la gestión.

En nuestra realidad ello no es así. Nosotros tenemos empresas que cotizan en Bolsa (son muy pocas) en donde el 75% está controlado, y solo el 25% es accionista difundido. El esquema es distinto, por ello las prácticas de BG no se plasman en un elemento decisivo, o en un sistema de protección relevante.

El regulador, es eficiente en la medida que cumple con recabar la información anualmente y trasladarla en su sistema de información. No creo que sea un problema del regulador.

ANEXO 11.- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL DR. ROLANDO CASTELLARES AGUILAR

Institución: Castellares Abogados Consultores

Cargo: Socio Fundador

Resumen: Abogado por la Universidad Mayor de San Marcos, con estudios de postgrado en Banca y Finanzas, así como en Ciencias Administrativas por la Universidad de Roma, Italia. Además, ha realizado estudios de Economía en la Universidad Nacional Mayor de San Marcos y ha cursado el Programa de Perfeccionamiento Directivo en la Universidad de Piura. Se desarrolló como Gerente Legal Adjunto en el Banco de Crédito del Perú durante por varios años (1979-2005) y ha sido Vocal del Tribunal Administrativo de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV (2007-2010). Formó parte de la comisión redactora de distintas normas legales del país, entre ellas, La Ley General del Sistema Financiero y de la Ley de Títulos Valores. Es Director de la Edpyme RAIZ, Director del Banco de Comercio, Asesor Legal Externo del Banco de Crédito del Perú, Banco Santander, Financiera PROEMPRESA, Caja Metropolitana de Lima, Fogapi, Banco de la Nación, entre otras empresas. Asimismo, es catedrático de Derecho Bancario en la Facultad de Derecho de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos.³⁸

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y

³⁸ Recuperado de <https://www.castellaresabogados.com/rolando>

AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?

Aun cuando según los principios y reglas el BGC deben tratarse de conductas que las Sociedades deben observar y cumplir bajo la autorregulación y no por imposición legal, muchas de las reglas y principios están incorporados en nuestra legislación (LGS, LG, Reglamentos).

Así, a modo de mero ejemplo, en el caso de las Empresas que conforman el sistema financiero, por disposición legal expresa, éstas están obligadas a contar por lo menos con un Director Independiente (DI).

Por tanto, no encuentro inconveniente alguno en que se establezca por norma legal, que las sociedades con valores inscritos en Bolsa o en el RPMV, deban tener por lo menos un DI.

Así, serían mejor calificados estos Emisores si tienen más de un DI, dejando a decisión de sus accionistas designar mayor número de DI.

2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?

Del mismo modo como en el caso anterior, ya existe norma legal expresa que obliga a las Empresas del sistema financiero, a contar con determinados Comités (Comité de Auditoría, de Créditos, Laft, etc). Esto, bajo el criterio que estas Empresas operan con fondos del público.

Bajo el mismo sustento, en el caso de Emisores de valores que son objeto de oferta pública (que es otra modalidad de ahorro/inversión), no veo inconveniente; y, más bien recomendable, que mediante norma legal se imponga la obligación de contar con determinados Comités; señalando inclusive que en determinados casos esos Comités deben estar conformados por DI.

3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la descripción de casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?

También a este respecto, ya existen normas legales que tienen este contenido y alcances; por lo que la estructura y contenido mínimo del Código de Ética es lo que debería regularse mediante norma legal.

De este modo, todos los Emisores tendrían Códigos compatibles y homogéneos.

La Empresas del sistema financiero tienen establecido por norma legal esta estructura; así como referencias de hechos y situaciones que pueden resultar infracciones o carentes de Ética.

Un ejemplo es el reglamento de prevención del Riesgo LAFT, que orienta a las Empresas en las medidas que deben adoptar para no incurrir en situaciones que pueden resultar infracciones, respecto a clientes, trabajadores, corresponsales y entorno.

4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?

Las disposiciones legales que contiene la LGS al respecto, no son claras; lo que viene generando desde siempre, conflictos entre los accionistas que exigen informaciones y Sociedad que los niega, al existir riesgo de uso indebido de estas informaciones que uno o solo, algunos accionistas pueden lograr.

Los accionistas que tengan directores vinculados, tienen ventajas frente a las que no los tienen.

Ni siquiera tenemos una clara definición de los llamados “accionistas minoritarios”, quienes serían los más afectados con este derecho a la información, pues el “Director minoritario” no los designan éstos.

Mi opinión es a favor de regular estos temas, mediante norma legal, que bien puede expedirlo la SMV.

5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?

En la práctica, en el Perú, casi la totalidad de las reglas y principios del BGC, ya están regulados en normas legales.

Estoy de acuerdo en su regulación, como obligación para Emisores inscritos en el RPMV; así como ya existe para Empresas del sistema financiero. Estas disposiciones legales deben ser genéricas, dejando a cada Emisores mejorar y establecer el nivel de transparencia que se auto impongan.

6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?

No existe ningún incentivo. El autocontrol o auto calificación anual del nivel de cumplimiento del BGC que los Emisores hacen para incluir en sus memorias anuales, no es suficiente; aun cuando los auditores externos se pronuncien al respecto.

La SMV debería fomentar estas prácticas, estableciendo incentivos y premios que se publiciten.

ANEXO 12.- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL DR. MAURICIO PAREDES CONTRERAS

Institución: Torres y Torres Lara - Abogados

Cargo: Asociado del área corporativa

Resumen: Abogado por la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Lima. Estudios de Doctorado en Derecho por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Máster en Derecho (Business & Trade Law) en la Erasmus University Rotterdam – Holanda. Curso de Postgrado Internacional Privado en la Academia de Derecho Internacional, La Haya – Holanda. Es docente del Centro de Estudios Bursátiles BURSEN de la Bolsa de Valores de Lima, desde el año 2008 teniendo a su cargo el dictado del curso “Estándares de Conducta en el Mercado de Valores”.³⁹

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

- 1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?**

³⁹ Recuperado de <http://www.tytl.com.pe/asociados-3/paredes-contreras-mauricio>

No estoy de acuerdo con la obligatoriedad de incorporar directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa. No necesariamente un emisor podría tener los fondos para pagar a un director independiente. El emisor debe ser libre al elegir sus directores.

2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?

No estoy de acuerdo. La sociedad es libre de manejar sus retribuciones nombramientos en la medida que se hagan con transparencia y el mercado esté enterado de los métodos a utilizar. Que el mercado sea el que evalúe y juzgue si el Emisor está otorgando retribuciones excesivas.

3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la descripción de casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?

No estoy de acuerdo. Puede haber un código de ética o lineamientos muy generales. La realidad de cada empresa o los conflictos de intereses no la resuelve un código sino el propio emisor. Además, el conflicto de interés entre los trabajadores de un emisor difiere frente a otro. Basta con el Código de Conducta que la SMV impone a los emisores en relación a los hechos de importancia.

4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?

Estoy de acuerdo. Si sería pertinente regular el suministro y envío de información que dé el directorio al momento en que se convoque una JGA. En las sociedades de accionariado difundido, muchos accionistas no están enterado de los punto de agenda e información de los puntos a tratar en la Junta.

5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?

Estoy de acuerdo pero solo en algunos puntos. Por ejemplo, suministro de información de juntas, convocatoria a Juntas. En otras palabras, rescatar supuestos del Código de BGC que aliente la eliminación de la asimetría de información.

6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?

El mayor incentivo es la aceptación del mercado. Si el mercado observa que un emisor se está manejando de una manera profesional, el mercado tendrá incentivo en comprar sus valores.

El regulador en vez de exigir debería incentivar a los emisores que cumplan los preceptos de BGC. Debería dar charlas, a todos los emisores y a sus accionistas, sean mayoritarios o minoritarios. Debería haber un calendario de charlas.

ANEXO 13.- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL DR. JAVIER

TOVAR GIL

Institución: Estudio Echeconpar. Asociado a Baker & McKenzie International

Cargo: Socio principal

Resumen: Abogado por Pontificia Universidad Católica del Perú en el año de 1982. Estudió un post grado en Escuela de Práctica Jurídica de la Universidad Complutense de Madrid en 1982. Asimismo, cuenta con una Maestría en Derecho Internacional Económico por Escuela de Graduados de Pontificia Universidad Católica del Perú. Javier Tovar tiene una amplia experiencia en inversión privada y relaciones privadas internacionales. Ha sido Presidente de PROCAPITALES, CONASEV, Comisión Especial para la Venta de Acciones del Estado en los Mercados de Capitales y Comisión de Acceso a los Mercados del INDECOPI. Presidió la comisión técnica encargada de la preparación de los lineamientos de apertura de las telecomunicaciones, y el comité especial para la privatización de ENTEL PERÚ y Compañía Peruana de Teléfonos. También dirigió varios concursos públicos locales e internacionales para empresas de diferentes sectores. Javier también ha publicado varios artículos sobre temas de su especialidad y ha participado como conferencista o panelista en seminarios y foros.⁴⁰

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y

⁴⁰ Recuperado de <http://www.echeconpar.com.pe/content/index.php?pID=200>

AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?

En principio creo que cada empresa debe encontrar el gobierno corporativo que mejor se adapta a su situación. No creo en la obligación legal de incluir directores independientes en los directorios de empresas listadas. Si creo en que las empresas deben informar sobre la composición y características de sus directores incluyendo su calificación como independientes y los criterios usados para tal calificación. Será el mercado quien evalúe las decisiones de las empresas en función a la información suministrada. Eventualmente algún sector podría expedir reglamentación respecto de la obligación de incorporar directores independientes (financiero, por ejemplo)

2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?

Mi respuesta es la misma que en la pregunta previa.

3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la descripción de casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?

Me parece relevante que exista la obligación de las empresas listadas (y las que no habría que ver) de revelar el tratamiento efectivo que cada una tiene respecto de los conflictos de interés, cómo están definidos, cuales se han identificado como tales, a qué se dedican los directores y que conflictos eventuales pueden tener, y cómo se resuelven los conflictos de interés cuando se presentan. Resultan especialmente relevantes las reglas que se aplican cuando se trata de empresas que pertenecen a un grupo económico (son controladas por alguien) qué reglas regulan esta relación y regulan eventuales conflictos de interés. ¿Cuál es la relación con la matriz? ¿Cómo se ejerce el control de la compañía?

4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?

Las normas legales (LGS y LMV) deben establecer los mínimos de información que las empresas deben suministrar a los accionistas y al mercado. En términos generales creo que la regulación de los temas de información (incluyendo reservada y privilegiada) son adecuados y que la SMV cuenta con las herramientas para regular este tema. Creo que el tema de la información en el caso de SAC

y fórmulas similares societarias, en las que existe un número reducido de accionistas debe ser modificado reconociendo una realidad distinta a las de las empresas listadas.

5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?

Los deberes de diligencia y lealtad deben seguir siendo los pilares de la actuación del directorio y deben consignarse en la LGS. Estoy en desacuerdo con la idea de " elevar a nivel de obligación legal " los principios de gobierno corporativo contenidos en los códigos de buen gobierno. Es una decisión que cada empresa debe medir y adoptar.

6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?

Los incentivos los da el mercado y los inversionistas. El trabajo de la SMV es asegurar que las reglas y prácticas de gobierno sean reveladas al mercado de forma precisa y no mediante generalidades.

ANEXO 14.- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL DR. JULIO

VARGAS PIÑA

Institución: Superintendencia del Mercado de Valores.

Cargo: Secretario General

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?

La inclusión de directores independientes es un tema importante para evaluar, teniendo en cuenta las características de las empresas y parámetros necesarios que perfilen la naturaleza independiente de un director.

2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?

Los comités especiales deben responder al tamaño de la empresa y a la naturaleza de sus negocios. Sería importante estudiar la pertinencia de fijar una exigencia legal de conformar comités para dicho tipo de sociedades.

3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la

descripción de casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?

El nuevo marco normativo de prevención de fraude y corrupción (por ejemplo el Decreto Legislativo 1352 sobre la responsabilidad administrativa de personas jurídicas) ya genera un escenario para todas las empresas de implementar mecanismos apropiados para cumplir con dicha norma, pudiendo ser uno de ellos un Código de Ética y un tratamiento adecuado de los conflictos de interés.

4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?

Las empresas listadas en la Bolsa ya se encuentran sujetas a obligaciones legales de revelación de información que es de carácter público, así como también existe un marco normativo para el tratamiento de información reservada, pudiéndose evaluar la conveniencia de fijar obligaciones para la información que es dirigida a la JGA.

5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?

Es una tarea importante evaluar el grado de avance en la implementación de prácticas del vigente BGC y, en la medida que dichas prácticas se interioricen en el sector empresarial, se puede estudiar también que, parte de ellas o todas, sean incorporadas en la legislación societaria o en la del mercado de valores para su cumplimiento obligatorio, mirando nuestra realidad y sus necesidades, la de los países de la Alianza del Pacífico y las tendencias internacionales.

6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?

El principal incentivo para la aplicación voluntaria de prácticas de GC es el impacto directo y significativo que la implementación de dichas prácticas tiene en el valor, solidez y eficiencia de las empresas. Considero que hay un compromiso permanente del regulador nacional de evaluar el grado de avance de las empresas con valores inscritos en el RPMV con respecto al cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo contenidas en el Código y promover activamente su divulgación. No hay que olvidar, que fue el regulador, conjuntamente con importantes entidades de los sectores público y privado, quien lideró la dación del actual Código de Buen Gobierno Corporativo, y del anterior.

ANEXO 15.- TRANSCRIPCIÓN DEL CUESTIONARIO DESARROLLADO POR EL SR. ROBERTO

PEREDA GALVEZ

Institución: Superintendencia del Mercado de Valores.

Cargo: Superintendente Adjunto. Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercado

CUESTIONARIO

En nuestro país, desde el 2013 contamos con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que resulta de aplicación voluntaria por parte de los emisores que tienen sus valores inscritos en el RPMV, el mismo debe ser comunicado anualmente a la SMV en el *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* bajo el principio cumple/explica, dentro de la memoria anual.

La corriente que busca regular las prácticas de BGC de las empresas listadas (pasando al campo de la obligatoriedad) señalan que de ser así, las mismas brindarán mejor transparencia al mercado, generarán un mayor valor a la empresa, y mejorará la confianza que tienen los inversionistas sobre la empresa y el mercado.

Sobre el particular, se debe tener presente el *Reglamento de Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos* de aplicación a las empresas supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como un antecedente importante en materia regulatoria de gobierno corporativo en nuestro país.

Teniendo en cuenta lo antes señalado y en función a las prácticas de BGC relacionadas al directorio:

1. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la inclusión de directores independientes de las S.A. cotizadas en bolsa?

De acuerdo. La incorporación de directores independientes se trata de una de las prácticas de buen gobierno corporativo más importantes, reconocida internacionalmente.

El director independiente es aquel director que no tiene vinculación con la administración de la sociedad ni sus accionistas.

En ese sentido, a través de una norma legal se aseguraría su inclusión en los directorios de las S.A. cotizadas en bolsa.

2. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la creación de comités especiales tales como el comité de auditoría y el comité de nombramientos y retribuciones de las S.A. cotizadas en bolsa?

De acuerdo. La conformación de comités de directorio también se trata de una de las principales prácticas de buen gobierno, recogida en códigos y regulaciones.

Mediante los comités se facilita la labor del directorio mediante la especialización en funciones clave, tales como auditoría, nombramiento y retribuciones.

- 3. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, un Código de Ética en donde se establezcan principios y deberes que todos los trabajadores deban cumplir, así como la descripción de casos que califiquen como un conflicto de interés, de las S.A. cotizadas en bolsa?**

De acuerdo. Contar con un código de ética, que sea exigible a los directores, gerentes y funcionarios de la sociedad, facilita el manejo de los conflictos de intereses que puedan presentarse.

- 4. ¿Cuál es su opinión acerca de regular en una norma legal, la política de información (tomando en cuenta la información para la JGA, la información de carácter pública, la información reservada, entre otras) por parte del directorio de las S.A. cotizadas en bolsa?**

La Ley General de Sociedades regula la información que debe ponerse a disposición de los accionistas para las juntas generales.

Asimismo, el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, aprobado por Resolución SMV N° 005-2014-SMV/01, regula la información reservada y establece que la responsabilidad por asignar la calidad de información reservada a un hecho es exclusiva del directorio.

No obstante, podrían existir ciertos aspectos de la política de información que resultarían necesarios regular.

- 5. En general, ¿Cuál es su posición en torno a la regulación de prácticas de BGC dentro de un dispositivo legal? ¿Está de acuerdo o en desacuerdo? ¿Por qué?**

De acuerdo. La incorporación de prácticas de buen gobierno corporativo a través de una regulación asegura el cumplimiento de estas prácticas por parte de las S.A. cotizadas en bolsa.

- 6. ¿Cree que existen los incentivos necesarios para que un emisor aplique voluntariamente las prácticas de BGC? ¿Qué opina sobre la labor del regulador (SMV) en esta materia? ¿Es eficiente?**

Las empresas que cumplen prácticas de buen gobierno corporativo deberían ser más atractivas para los inversionistas.

La SMV tiene un rol fundamental en tanto la incorporación de prácticas de buen gobierno promueve un clima de transparencia y de protección al inversionista.

**ANEXO 16.- PROYECTO DE LEY QUE MODIFICA DIVERSOS ARTÍCULOS DE LA LEY N°26887 –
LEY GENERAL DE SOCIEDADES REFERIDOS A LOS DIRECTORIOS DE LAS SOCIEDADES
ANÓNIMAS**

Exposición de motivos

Situación actual

La Ley General de Sociedades y la Ley del Mercado de Valores han venido regulando algunas prácticas de gobierno corporativo relacionados a los directores que resultan ser de aplicabilidad obligatoria para los mismos como para las sociedades anónimas. No obstante y a pesar de contar con la referida legislación, en los últimos años nuestro país se ha visto inmerso en escándalos de corrupción que proyectó una imagen negativa en algunas empresas cotizadas en bolsa frente al mercado y a los inversionistas. Asimismo, como medida para afrontar parte del escenario descrito, el Gobierno publicó el Decreto Legislativo N°1385 mediante el cual se incorporó un par de artículos al Código Penal que busca sancionar la corrupción en el ámbito privado.

Sin embargo, aún quedan muchos temas pendientes por analizar, en aras de lograr una mayor transparencia en el desarrollo del mercado de capitales en nuestro país; en ese sentido, cabe referirse al *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* del año 2013, de aplicación voluntaria, dentro del cual se establecen treinta y un (31) principios de prácticas de buen gobierno corporativo relacionados a la actuación de los accionistas, la junta general de accionistas, directorio y la alta gerencia, la política de riesgos y transparencia de la información.

Ahora bien, dado que el directorio maneja recursos otorgados por los socios e inversionistas para administrar la sociedad dentro de los alcances de sus facultades y con relación al objeto social, se espera que estos cumplan su desempeño profesional teniendo en cuenta los deberes de diligencia y lealtad impuestos por la norma societaria. Vale decir, los directores deben desarrollar su función con los cuidados necesarios, guardando debida reserva sobre las cuestiones netamente confidenciales sobre la sociedad o los miembros que la conforman, laboran y/o se encuentren vinculadas a esta. Al respecto, cabe indicar que, si cada director actuara conforme a su ética profesional, no existirían inconvenientes sobrevinientes a su actuación; sin embargo, en la realidad

eso no resulta del todo certero y la práctica nos demuestra que muchas veces, el directorio (o sus miembros) no actúa conforme debiera y prioriza sus propios intereses o el intereses de terceros.

En ese sentido, resulta ser importante la regulación de las prácticas de gobierno corporativo relacionado a: i) inclusión de directores independientes; ii) creación de comité de auditoría; iii) creación de un código de ética y análisis de supuestos de conflictos de interés; y, iv) establecimiento de una política de información, a fin de poder alcanzar de forma eficiente el objetivo de la sociedad, tomando como base ante todo el interés social y la transparencia del mercado en general.

Estándares internacionales

La Organización y Cooperación para el Desarrollo Económico (OCDE) en los Principios de Gobierno Corporativo del 2004, recomiendan la inclusión de directores independientes en su numeral 1, lit. e), principio 6, al señalar que: *“Los Consejos deberán considerar la posibilidad de designar un número suficiente de miembros no ejecutivos del Consejo, con capacidad para realizar juicios independientes sobre tareas en las que pueda existir un conflicto potencial de intereses”*. Además, recomienda una política de *whistleblowers* (que consideramos incluirlo dentro del Código de Ética) que debe ser reportado al directorio, en su lit. e), principio 4, al señalar que: *“Las partes interesadas, incluidos los empleados individuales y sus órganos representativos, deberán poder manifestar libremente al Consejo sus preocupaciones en relación con posibles prácticas ilegales o no éticas y sus derechos no deberán quedar comprometidos por realizar este tipo de manifestaciones”*. Asimismo, destaca la importancia del control de conflictos de interés, en su numeral 6, lit. d), principio 6, al señalar que: *“El control y gestión de conflictos potenciales de interés entre directivo, miembros del Consejo y accionistas, incluida la utilización indebida de los activos de la empresa y los abusos en operaciones de partes vinculadas”*. Finalmente, recomienda el nivel de información que debe ser impartido por el Directorio, en su lit. a), principio 6, al señalar que: *“Los miembros del Consejo deberán actuar disponiendo siempre de la información más completa, de buena fe, con la diligencia y atención debidas y en el más alto interés de la sociedad y de los accionistas”*.

La Cámara Andina de Fomento (CAF), en los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo, publicado en el 2013, recomienda la designación de directores externos independientes en su lineamiento N°24. Asimismo, recomienda el tratamiento de los conflictos de

interés y operaciones vinculadas en su lineamiento N°27. Además, recomienda la creación de los comités de auditoría, nombramientos y retribuciones, y riesgos en su lineamiento N°32. Finalmente, recomienda el establecimiento de una política de revelación de información en su lineamiento N°39.

Proyecto de Ley

Artículo 1. Incorpórese el artículo 155-A a la Ley General de Sociedades

“Artículo 155-A.- Director independiente

El Directorio de la sociedad con valores inscritos en la BVL debe encontrarse constituido mínimamente con un (1) director independiente en caso tengan cinco (5) o menos directores, o con dos (2) directores independientes en caso tengan entre seis (6) directores y ocho (8) directores, o con tres (3) directores independientes en caso tengan entre (9) directores y once (11) directores, y en ese orden consecutivamente.

El director independiente es designado por sus condiciones personales y su trayectoria profesional, quienes puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por la sociedad. Para ser considerado independiente, el director debe cumplir las siguientes condiciones:

- 1. No ser Director o empleado de una empresa de su mismo grupo empresarial, salvo que hubieran transcurrido tres (3) o cinco (5) años, respectivamente, desde el cese en esa relación.*
- 2. No ser empleado de un accionista con una participación igual o mayor al cinco por ciento (5%) en la sociedad.*
- 3. No tener más de ocho (8) años continuos como Director Independiente de la sociedad.*
- 4. No tener, o haber tenido en los últimos tres (3) años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo⁴¹, con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo.*
- 5. No ser cónyuge, ni miembro de una unión de hecho inscrito en el Registro Personal correspondiente, ni tener relación de parentesco en primer o segundo grado de consanguinidad,*

⁴¹ La relación de negocios se presumirá significativa cuando cualquiera de las partes hubiera emitido facturas o pagos por un valor superior al 1% de sus ingresos anuales.

o en primer grado de afinidad, con accionistas, miembros del Directorio o de la Alta Gerencia de la sociedad.

- 6. No ser director o miembro de la Alta Gerencia de otra empresa en la que algún Director o miembro de la Alta Gerencia de la sociedad sea parte del Directorio.*
- 7. No haber sido en los últimos ocho (8) años miembro de la Alta Gerencia o empleado ya sea en la sociedad, en empresas de su mismo grupo o en las empresas accionistas de la sociedad.*
- 8. No haber sido durante los últimos tres (3) años, socio o empleado del Auditor externo o del Auditor de cualquier sociedad de su mismo grupo”.*

Artículo 2. Incorpórese el artículo 174-A a la Ley General de Sociedades

“Artículo 174-A.- Comité de auditoría

El Directorio de la sociedad con valores inscritos en la BVL debe conformar como mínimo un Comité de Auditoría conformado por tres (3) miembros, cuyas funciones son:

- 1. Supervisar la eficacia de la auditoría interna y externa de la sociedad.*
- 2. Proponer al Directorio, para que presente a la JGA, la designación del auditor externo y las condiciones de su contratación*
- 3. Asegurarse que los Estados Financieros sean elaborados con observancia de las NIIF y de acuerdo con los criterios contables vigentes.*
- 4. Vigilar y mantener informado al directorio sobre el cumplimiento de las políticas y procedimientos internos y sobre la detección de problemas de control y administración interna; así como el cumplimiento de las normas de independencia legal y profesional”.*

Artículo 3. Incorpórese un segundo párrafo al artículo 175 de la Ley General de Sociedades.

“Artículo 175.- Información fidedigna

(...)

El Directorio de la sociedad con valores inscritos en la BVL establece en el documento societario respectivo, una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos,

estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad. Es importante señalar que toda sociedad debe contar con una página web corporativa que difunda parte de la información observando siempre aquella de carácter reservado”.

Artículo 4. Modifíquese el título del artículo 180 de la Ley General de Sociedades e incorpórese el cuarto y quinto párrafo del referido artículo.

“Artículo 180.- Conflicto de intereses y el Código de Ética.

(...)

La sociedad con valores inscritos en la BVL cuenta con un Código de Ética que es exigible a sus directores, gerentes, funcionarios y demás colaboradores, el cual comprende principios como: respeto, probidad, eficiencia, idoneidad, veracidad y lealtad. Asimismo, el Código de Ética establece: (i) el manejo de potenciales casos de conflictos de interés que puedan presentarse; (ii) mecanismos que permiten efectuar denuncias correspondientes a cualquier comportamiento ilegal o contrario a la ética, garantizando la confidencialidad del denunciante; y, (iii) aspectos relacionados con el tratamiento del Deber de Reserva y la Información Confidencial.

Finalmente, este Código de Ética debe ser de fiel cumplimiento por todos los colaboradores, de lo contrario, se establecerá una sanción de acuerdo con el Reglamento Interno de Trabajo”.