

CAPÍTULO 3

15 años de Gobierno Corporativo en Iberoamérica. Líneas generales de su nacimiento y evolución

Maria Clara Oliveira Ribeiro Troncoso
Asesora del Directorio de la CVM de Brasil

Oscar Rawlins
Jefe de la Unidad de Normativa y Asuntos Internacionales de la SMV de Panamá

Carlos Rivero
Superintendente Adjunto de Investigación y Desarrollo de la SMV del Perú

Nabil Miguel
Socio del Estudio Jurídico Miguel & Miguel

1. INTRODUCCIÓN
2. LA ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE)
 - 2.1. Principios de la OCDE sobre Políticas de Buen Gobierno para las Sociedades
 - 2.1.1. Contenido de los Principios
 - 2.1.2. Aplicación y revisión de los Principios
 - 2.1.3. Revisión por pares (*Peer Review*)
 - 2.1.4. Directrices para Empresas Estatales
 - 2.2. Gobierno Corporativo en América Latina
 - 2.2.1. Informe Oficial
 - 2.2.2. Nuevas reuniones e iniciativas de la Mesa Redonda
 - 2.2.3. El Círculo de Empresas
3. CAF-BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA
4. INICIATIVAS DESDE EL SECTOR PRIVADO PARA PROMOVER EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO
5. CONCLUSIONES

1. INTRODUCCIÓN

Hablar sobre Gobierno Corporativo en Iberoamérica, es hacer un compendio de quince años de esfuerzos, innovación y creatividad en el mundo empresarial, con el objetivo de mejorar las cosas, cambiar la filosofía de hacer negocios, alcanzar una mayor transparencia en la información, y fortalecer la protección de los inversores.

El concepto de Gobierno Corporativo nace bajo la concepción de una empresa moderna, sostenible, que alcance utilidades para sus accionistas, logrando la identificación de responsabilidades y la delegación de poder en las tomas de decisiones. Actualmente, dicho concepto ha ido evolucionando, a tal punto que se puede hablar de composición de directores y profesionalización de los mismos, metodologías y evaluación de desempeño, incluyendo conceptos más amplios a los ya conocidos como organización empresarial, y adopción de buenas prácticas comerciales. Asimismo, para el bien de las empresas, hoy el Gobierno Corporativo también se preocupa por temas como la ética comercial y empresarial, logrando mitigar los conflictos de interés.

El presente capítulo persigue ofrecer una visión de los principales avances experimentados en Iberoamérica en los últimos quince años, sintetizando la valiosa contribución de instituciones como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y de CAF-banco de desarrollo de América Latina (CAF) en la formación de una cultura de Gobierno Corporativo, así como del aporte del sector privado por difundir, capacitar y promover las mejores prácticas de buen Gobierno Corporativo en la región.

2. LA ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE)

La historia del Gobierno Corporativo está estrechamente relacionada con las actividades realizadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Fundada en la década de los años sesenta, la OCDE es responsable del desarrollo de políticas que buscan promover el crecimiento económico y el empleo sostenible, con el aumento de la calidad de vida y la estabilidad financiera de los países miembros y, también, contribuir a la expansión económica de estos países, y la expansión del comercio mundial¹.

1. La OCDE fue fundada de acuerdo con la convención firmada por sus países miembros el 14 de diciembre de 1960, pero solamente entró en vigor en 30 de septiembre de 1961. Sin embargo, cabe destacar que el origen de esta organización se remonta a finales de la Segunda Guerra Mundial, cuando líderes de los países europeos constataron que la preservación de la paz reciente debería ser fomentada por la cooperación y la reconstrucción de los países derrotados, no por su punición. En este contexto, la Organización

De conformidad con estos objetivos, la organización comenzó a discutir en 1998 iniciativas relacionadas al Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas. Entre las razones para elegir el tema, hay que mencionar la percepción de que las buenas prácticas pueden mejorar la confianza de los inversores, y contribuir a la eficiencia del mercado y el crecimiento económico, en beneficio del funcionamiento de la economía de todos los países miembros.

2.1. Principios de la OCDE sobre Políticas de Buen Gobierno para las Sociedades

En 1999 la organización lanzó los Principios de la OCDE sobre Gobierno Corporativo (en adelante "Principios"), que se convirtieron en una referencia internacional para la discusión del tema y constituyeron las bases de lo que la OCDE considera esencial para el desarrollo de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

En la elaboración de los Principios, la OCDE reconoció que el tema del "Gobierno Corporativo" podría abarcar una amplia gama de aspectos relacionados con las decisiones tomadas dentro de una empresa o sociedad. Los Principios tuvieron como objetivo principal abordar materias relacionadas con la separación entre la propiedad y la gestión, y los llamados conflictos de agencia.

Este objetivo no dejará de enseñar una multiplicidad de factores, puesto que los diferentes contextos en que los Principios se pueden aplicar presentan variaciones con respecto al propio conflicto de agencia. A manera de ejemplo, mientras que en algunas jurisdicciones el principal conflicto verificado en las empresas públicas es entre los administradores y los accionistas, en otras jurisdicciones el principal conflicto es el que opone los intereses de los accionistas mayoritarios y minoritarios.

Los conflictos que realmente existen en cada empresa o sociedad pueden tener diferentes matices, que requieren la adopción de diversas prácticas de Gobierno Corporativo. Por ejemplo, se puede mencionar la necesidad de abordar de forma más específica el interés de empleados y acreedores, así como también la existencia de características particulares de los agentes implicados (como las diferentes demandas que se pueden comprobar cuando el controlador es una empresa de familia o un gran grupo económico, o cuando los accionistas minoritarios son inversores individuales o inversores institucionales).

para la Cooperación Económica Europea (*Organisation for European Economic Cooperation – OEEC*) fue fundada en 1948 para dirigir el Plan Marshall, financiado por los Estados Unidos con el objetivo de recuperar los países afectados por la guerra, y ha contribuido para las iniciativas de cooperación entre las naciones. Posteriormente, con la adhesión de los Estados Unidos y Canadá a los miembros de la OEEC, la OCDE fue fundada, en busca de la cooperación a escala mundial.

De forma general, los Principios se refieren a las siguientes áreas:

- i) El marco jurídico y la base para la aplicación de los Principios en cada jurisdicción.
- ii) Los derechos fundamentales de los accionistas y las condiciones para el ejercicio de esos derechos.
- iii) El tratamiento equitativo de los accionistas.
- iv) El papel de otros individuos con intereses relevantes en el Gobierno Corporativo, como los empleados y los acreedores.
- v) La divulgación de las informaciones y la transparencia.
- vi) La responsabilidad de los órganos de la administración.

A pesar de apuntar a un conjunto de temas que considera esenciales, la OCDE se preocupó en señalar que los Principios no constituyen normas rígidas, en lugar de esto, presentan normas vinculantes y buenas prácticas de gobierno que deben observarse de conformidad con las particularidades del contexto jurídico y económico de cada país o región (tales como reglamentos vigentes, autorregulación, iniciativas voluntarias de las empresas y las fuerzas del mercado).

Los Principios no apuntan a un único modelo de Gobierno Corporativo, pero presentan objetivos que deben alcanzarse en el desarrollo de cada modelo. Además, estos Principios fueron concebidos para permitir el desarrollo o la adaptación de prácticas de buen gobierno a lo largo del tiempo, conforme los nuevos retos enfrentados por cada jurisdicción.

Debido a su carácter flexible y dinámico, los Principios constituyen normas orientadoras que deben ser complementadas por reglas más específicas creadas por la regulación de cada país o región. En otras palabras, su observación es obligatoria para los países miembros de la OCDE², pero la manera efectiva para implementarlos puede variar.

Como consecuencia, corresponde a cada regulador orientarse por los Principios, analizar los costos y beneficios de la regulación, e identificar las formas que consideren más adecuadas para permitir la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo por las empresas o sociedades, incluso para que éstas posean las condiciones necesarias para innovar y enfrentar los retos que surgen en el día a día.

2. Actualmente, los países miembros de la OCDE son: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, Corea, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Nueva Zelanda, Noruega, Países Bajos, Polonia, Portugal, República Checa, Reino Unido, Suecia, Suiza, y Turquía. Sin embargo, la OCDE se mantiene en contacto permanente con los países no miembros y mantiene relaciones de cooperación con más de 70 de ellos, entre los cuales se destacan Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica e Indonesia. Colombia inició el proceso de adhesión a la OCDE en octubre de 2013.

En la práctica, los Principios se han convertido en la base principal de iniciativas legislativas y reglamentarias de los países de la OCDE, incluso los que todavía no son miembros, y guían a los participantes del mercado (entre los cuales se encuentran las empresas, los inversores y entidades de autorregulación) en la discusión y el desarrollo de buenas prácticas de buen gobierno.

Cabe señalar que los Principios fueron concebidos para las compañías abiertas o de cotización pública, pero en la práctica se han adoptado incluso para debatir el Gobierno Corporativo de aquellas empresas de capital cerrado (empresas privadas). La difusión de los Principios y su recepción incluso por países no pertenecientes a la OCDE revela que, por un lado, la adhesión a buenas prácticas de Gobierno Corporativo es un factor cada vez más importante en las decisiones de los inversores, y que contribuye a la reducción del costo del capital y la obtención de fuentes de financiamiento de las empresas (por ejemplo, cuando actúa como un factor de atracción para los inversores extranjeros).

Los Principios reforzaron su relevancia en la medida en que el Consejo de Estabilidad Financiera³ los consideró como una de las doce normas fundamentales para sistemas financieros sólidos, y el Banco Mundial (World Bank) pasó a considerarlos como la base para sus informes sobre el cumplimiento de estándares y códigos relacionados al Gobierno Corporativo (ROSC – *Reports on the Observance of Standards and Codes*).

2.1.1. Contenido de los Principios

En general, los Principios se dividieron en los seis temas señalados anteriormente, y fueron redactados en forma de declaraciones. Adicionalmente, cada uno de ellos fue acompañado de notas que guían la comprensión de sus objetivos por parte de sus intérpretes y ejecutores.

Los primeros Principios establecidos por la OCDE están relacionados con el marco legal e institucional de las reglas de Gobierno Corporativo, para asegurar su efectiva aplicación. Consecuentemente, estos Principios proporcionan otros tipos de estándares que permiten que los mismos sean realmente observados por las empresas a las que se destinan.

Más que un aspecto formal, lo que importa es que el contenido de las normas sobre esta materia permita su cumplimiento por las diversas sociedades de la jurisdicción en cuestión, reflejando también una ponderación de las políticas sobre los costos y beneficios de la imposición de tales normas.

3. Financial Stability Forum, transformado en 2008 para FSB – Financial Stability Board.

Por otra parte, los Principios hacen énfasis en que su cumplimiento y efectividad dependen de la existencia de un marco institucional sólido, que tenga los recursos para crear y supervisar las normas establecidas.

Otro elemento revisado por los Principios corresponde a los derechos de los accionistas. En esta área, los Principios presentan una lista de derechos de los accionistas que se consideran esenciales, entre ellos: tener métodos seguros de registro y prueba de titularidad de las acciones, posibilidad de transferencia de las acciones, obtención de informaciones completas e inmediatas, participación y el ejercicio del derecho a voto en las juntas generales de accionistas, participación en la elección de administradores y en las utilidades de la empresa.

Además, los Principios abordan la necesidad de viabilizar el ejercicio de los derechos considerados básicos y de otros que se pueden conceder a los accionistas. A manera de ilustrar este aspecto, se menciona que los accionistas tengan el derecho a participar en todas las decisiones que resulten en cambios estructurales en las empresas (tales como los cambios estatutarios, emisión de nuevas acciones y elección de administradores), el accionista debe recibir información suficiente e inmediata para reflexionar sobre estas deliberaciones. Más que eso, la información recibida por el accionista debe permitirle tomar decisiones conscientes, teniendo en cuenta los derechos resultantes (por ejemplo, en el caso de deliberaciones acerca de fusiones o venta de una parte sustancial de los activos de la empresa).

La participación en las decisiones es reforzada por los Principios en la medida en que ellos también determinan que los derechos de voto se pueden ejercer directamente o por medio de representación en la Junta de Accionistas y se debe facilitar la expresión de la voluntad, como por ejemplo, votaciones mediante la adopción de recursos o medios tecnológicos.

Por otra parte, aunque se requiera una concentración mínima de capital, los accionistas deben tener derecho a participar en las deliberaciones sociales con la posibilidad de proponer materias para el orden del día de las reuniones.

Además de describir sus derechos básicos, los Principios también establecen que todos los accionistas sean tratados de manera equitativa y justa, teniendo la oportunidad de obtener incluso una reparación efectiva por cualquier violación de sus derechos.

Para garantizar el tratamiento equitativo a los accionistas, los Principios sugieren que deben ser reforzados tanto los derechos de los accionistas clasificados como "ex ante" (como el derecho de preferencia para suscripción de acciones en aumentos de capital y la aprobación de cualquier cambio de derechos a voto en las acciones de su

titularidad) como los designados como "ex post" (en particular, los derechos de indemnización por los daños sufridos). Además de reforzarlos, estos derechos deben ser los mismos para los accionistas de la misma clase.

Los Principios también mencionan la necesidad de trato equitativo y no discriminatorio entre los accionistas nacionales y extranjeros, con la reducción de los obstáculos que impidan a los titulares de certificados de depósito ejercer sus derechos (como el ejercicio del derecho a voto y la obtención de información) de la misma forma que los titulares directos de acciones.

Otro pilar fundamental de los Principios corresponde a la divulgación inmediata y objetiva de la información. En este ámbito, los Principios tratan de mantener la confianza de los inversores en el mercado de capitales, permitiéndoles acceder a información suficiente para evaluar la orientación de la gestión, tomar decisiones informadas en cuanto al valor y los derechos conferidos por las acciones negociadas en el mercado y comparar la información disponible acerca de diferentes empresas.

Aunque los costos sobre el tipo de información y los medios de difusión utilizados deben ser ponderados por cada jurisdicción, la OCDE considera obligatoria la divulgación de información sobre los resultados financieros y operacionales de las empresas, objetivos, existencia de accionistas con participaciones significativas en el capital social o en el ejercicio del derecho a voto, composición de la administración y la política de remuneración, transacciones entre partes relacionadas y factores de riesgo previsible.

Finalmente, como ejemplo y a manera de presentar una visión general de los Principios, es importante mencionar que el último tema abordado por éstos, corresponde a la responsabilidad de la administración. Los Principios refuerzan la necesidad de responsabilizar a la gestión por sus decisiones ante los accionistas y, a su vez, destacan las funciones relacionadas a la gestión estratégica de la empresa, supervisión y de auditoría de las directrices establecidas por ella.

Cuando se trata de esos deberes, los Principios tienen como objetivo la búsqueda de que los órganos de administración actúen de forma eficiente, bajo estándares de confiabilidad, de buena fe, independencia y diligencia para servir a los mejores intereses de la empresa y de sus accionistas. Entre los deberes de gestión, los Principios llaman la atención sobre el papel central desempeñado por el deber de lealtad para apoyar el cumplimiento de éstos, por ejemplo, con respecto al trato equitativo de los accionistas y la supervisión de las transacciones entre partes relacionadas.

Adicionalmente, los Principios especifican algunas de las funciones básicas de la gestión, tales como:

- i) Dirigir la estrategia de la empresa y supervisar su aplicación.
- ii) Supervisar la eficacia de las prácticas de gobierno y hacer cambios cuando sea necesario.
- iii) Seleccionar, compensar, supervisar y, cuando sea necesario, reemplazar los principales ejecutivos de la empresa.
- iv) Ajustar la remuneración de la gestión a los intereses de largo plazo de la empresa y sus accionistas.
- v) Garantizar un procedimiento formal y transparente para la elección y designación de los administradores.
- vi) Supervisar y controlar posibles conflictos de intereses entre gestores, administradores y accionistas, incluso en transacciones entre partes relacionadas.
- vii) Garantizar la integridad de los sistemas de contabilidad e informaciones financieras, incluso con respecto a la contratación de auditoría independiente y establecimiento de controles de riesgos financieros y operativos.
- viii) Supervisar la divulgación de la información.

2.1.2. Aplicación y revisión de los Principios

Desde el lanzamiento de los Principios en 1999, la OCDE supervisa su aplicación en los países miembros, y acompaña el desarrollo de nuevas prácticas de gobierno, la aparición de tendencias, y nuevos retos a nivel mundial.

Además de integrar el rol de las actividades ordinarias de la OCDE, este trabajo de supervisión también permite que la organización reflexione sobre la evolución del Gobierno Corporativo y revise los Principios aplicados en nuevos contextos. La propia OCDE ha reconocido desde 1999, que los Principios deben ser flexibles para permitir la evolución de las prácticas de buen gobierno frente a nuevas circunstancias, debiendo las propias empresas tener el interés en innovar o adaptar las prácticas por ellas adoptadas como una manera de mantenerse competitivas en un mundo empresarial en constante cambio.

Por lo tanto, teniendo en cuenta el progreso natural de los debates sobre esta cuestión, la OCDE promovió en 2004 la primera revisión de los Principios, con el objetivo de reflexionar sobre éstos y garantizar a través del tiempo la preservación de su calidad, pertinencia y utilidad, tal y como se ha señalado en el Capítulo 2 de este Estudio.

En particular, el proceso de revisión surgió de la percepción por parte de los reguladores presentes en los países miembros de la OCDE, de las contribuciones previstas por el buen gobierno para la estabilidad del mercado financiero, de la inversión y del crecimiento económico. Fomentar la discusión del tema también fue respaldado por el hecho de que, sobre todo después de 1999, las empresas y los inversores llegaron

a reconocer el valor de la gestión empresarial, respectivamente, en términos de competitividad y de agregar valor a las inversiones.

En este escenario, el proceso de revisión se basó en la experiencia acumulada por los países miembros en cuanto a la identificación y superación de desafíos en materia de Gobierno Corporativo. Por otra parte, en los dos años anteriores a la actualización de los Principios, se recibieron contribuciones de otras organizaciones internacionales, de países fuera de la OCDE y del sector privado.

La primera revisión de los Principios fue acompañada en 2006 por la divulgación de orientaciones para la evaluación de la aplicación efectiva y eficaz de los Principios (*Methodology for Assessing Implementation of the OECD Principles of Corporate Governance*). Sin alejarse de la premisa de que todos los principios se pueden aplicar de varias maneras, según las particularidades de cada jurisdicción, la metodología presentada por la OCDE buscó identificar los elementos claves y objetivos de cada uno de ellos, y establecer criterios para la verificación de su aplicación en cualquier jurisdicción (con la finalidad de regulación, supervisión y aplicación de sanciones en caso de incumplimiento).

Una nueva reflexión sobre los Principios comenzó después de la crisis financiera de 2008, cuando se reveló la insuficiencia de los controles y de ciertas prácticas de Gobierno Corporativo adoptadas por las empresas para garantizar la solidez de sus prácticas empresariales. Como resultado de esta reflexión, la OCDE lanzó una nueva discusión y publicó nuevas recomendaciones sobre temas como la remuneración de la administración, el control del riesgo, el funcionamiento del consejo de administración o juntas directivas y el ejercicio de los derechos de los accionistas.

Continuando las discusiones posteriores a la crisis, ha empezado en 2014 un nuevo proceso para la revisión de los Principios, con expectativa de conclusión en un año. En este nuevo proceso de revisión, la OCDE estima recibir contribuciones del sector privado, inversores, entidades privadas, organizaciones cívicas e internacionales, tratando de revisar los Principios en el contexto de las nuevas circunstancias, pero preservando y valorando los pilares fundamentales, tales como los altos estándares de transparencia, "*accountability*", la atribución de responsabilidades a la administración respecto a los derechos de los accionistas y al papel de los "*stakeholders*", elemento clave para el funcionamiento adecuado de un sistema de Gobierno Corporativo.

2.1.3. Revisión por pares (*Peer Review*)

Para garantizar el cumplimiento de las políticas desarrolladas por la OCDE y contribuir a la efectividad de su supervisión, los países miembros de la organización son también responsables por su supervisión mutua. En cuanto al Gobierno Corporativo,

esta supervisión multilateral adquiere importancia, sobre todo después de la crisis financiera de 2008.

Basándose en la identificación de fallas comunes a los sistemas de control y la falta de prácticas de gobierno adoptadas para evitar las fragilidades que llevaron a la crisis, la OCDE ha iniciado un proceso de supervisión temática, en que se analizaron los países miembros de la organización, y modelos adoptados por otros países que cooperan con la OCDE.

Mediante este proceso se trató de identificar maneras de aplicar los Principios y orientar a los participantes del mercado y a los reguladores, sobre cómo hacer frente a los riesgos verificados en el contexto de la crisis. Además, la OCDE también trató de identificar prácticas de mercado que, aún en etapa inicial, podrían ser potencialmente nocivas en términos de gobernanza. Como resultado, se trataron los siguientes temas:

- i) Los incentivos y riesgos relacionados a la administración.
- ii) El papel de los inversores institucionales en la promoción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- iii) Las transacciones entre partes relacionadas y los derechos de los accionistas minoritarios.
- iv) La elección de los miembros del consejo de administración o juntas directivas (*board*).
- v) La supervisión y "enforcement" en materia de Gobierno Corporativo.
- vi) La gestión de riesgos y Gobierno Corporativo.

Con la finalidad de analizar estas materias, los representantes de los países participantes (miembros de la OCDE) fueron invitados a responder a un cuestionario y presentar una visión de sus respectivos mercados. Como complemento de esta búsqueda y depuración de datos, la OCDE también analizó en profundidad los mercados para una muestra de unos pocos países. Excepto por el último tema (*gestión de riesgos y Gobierno Corporativo*), el cual aún no se ha divulgado, el resto de los temas tuvieron sus análisis publicados por la OCDE entre 2011 y 2013.

2.1.4. Directrices para Empresas Estatales

Junto a los estudios temáticos desarrollados por la OCDE, es importante mencionar las iniciativas de la organización dirigidas al debate de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las Empresas Estatales⁴, entre las que se destaca el desarrollo de las

4. Aunque se hace referencia de forma genérica, las empresas cubiertas por estas iniciativas corresponden a las controladas por los estados (como accionista único, mayoritario o incluso minoritario) o

directrices de la OCDE sobre Gobierno Corporativo para empresas de control estatal (“Directrices para Empresas Estatales”).

Aunque divulgadas en 2005, las Directrices para Empresas del Estado fueron encomendadas al Grupo de Trabajo sobre la privatización y Gobierno Corporativo de los bienes de propiedad del Estado por el Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE en 2002.

En aquel momento, la OCDE señaló la relevancia ejercida por las empresas controladas por el Estado en muchos países miembros y no miembros. La representatividad de estas empresas en relación con el PIB, la generación de empleo y capitalización bursátil, permitieron visualizar la contribución de las reglas de Gobierno Corporativo para promover la eficiencia económica y la competitividad en estos países.

En este contexto, también se ha señalado que, como propietario y titular, el Estado podría utilizar las herramientas comunes al sector privado (incluyendo los Principios) pero que, sin embargo, enfrentaría desafíos únicos en materia de Gobierno Corporativo. Como ejemplo de estas particularidades, las empresas de propiedad estatal serían objeto de intervenciones políticas, por lo que el Estado tendría diluida su responsabilidad como accionista controlador y no enfrentaría riesgos comunes a otros accionistas controladores, como fusiones y quiebras.

Con el fin de hacer frente a las particularidades de las empresas de propiedad estatal, el Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE consideró relevante la elaboración de directrices específicas para estas empresas, no vinculantes, compatibles y complementarias a los Principios y que, como ellos, permitiesen que cada jurisdicción estudiase los medios para alcanzar los objetivos propuestos. En ese sentido, siguiendo el modelo de los Principios, han sido elaboradas declaraciones aplicables a las empresas estatales, acompañadas por notas de la OCDE, para orientar su comprensión⁵.

En cuanto al contenido, las Directrices para Empresas Estatales abordan lo siguiente:

- i) La relevancia de cada jurisdicción por mantener una estructura regulatoria legal y eficaz para las empresas estatales, de manera que la supervisión y el cumplimiento de las reglas de gobierno sean garantizados.

en las que un estado tiene una participación relevante y también las sociedades controladas por estas empresas.

5. Esta materia se trata con más detalle en el Capítulo 15 de este Estudio.

- ii) Con esto, y también mediante la observación de los Principios, el Estado debe ser sometido, como propietario de las acciones, a las mismas reglas que los demás inversores del mercado. En consecuencia, se mantiene la igualdad entre empresas públicas y privadas y así un ambiente competitivo es preservado.
- iii) Por otra parte, como accionista, el Estado debe establecer una política de gobierno clara, transparente y responsable, actuando de forma transparente e informada. De conformidad con los Principios, debe fortalecerse el requisito de igualdad de trato de todos los accionistas en las empresas de propiedad estatal, evitando la imposición de intereses del Estado como accionista cuando son confrontados con los intereses de los accionistas minoritarios.
- iv) Las empresas estatales tampoco deben renunciar por seguir altos estándares de transparencia y publicidad, debiendo el Estado endosar políticas que garanticen el cumplimiento de los mismos estándares.

2.2. Gobierno Corporativo en América Latina

Otro importante campo de acción de la OCDE en materia de Gobierno Corporativo corresponde a las Mesas Redondas sobre Gobierno Corporativo Regional (*Regional Corporate Governance Roundtables*)⁶, organizadas en colaboración con el Banco Mundial y la *International Finance Corporation (IFC)*.

Mediante su creación, la OCDE ha buscado fomentar el diálogo permanente entre los agentes del mercado de los países miembros y los colaboradores de la organización, reguladores y los formuladores de políticas, así como estimular la cooperación entre ellos. Las discusiones en cada una de las mesas redondas tienen como objetivo llegar a un consenso sobre los temas, definiendo recomendaciones a los participantes.

En el año 2000 se creó la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo (*Latin American Roundtable on Corporate Governance*). Después de las reuniones en Brasil (2000), Argentina (2001), México (2002) y Chile (2003), se elaboró el Informe Oficial sobre Gobierno Corporativo en América Latina (*White Paper on Corporate Governance in Latin America*) ("Informe Oficial")⁷, en el cual se examinó la pertinencia del Gobierno Corporativo en esta región, teniendo en cuenta tendencias y características regionales, así como recomendaciones y prioridades para reformas y prácticas adoptadas.

6. Las mesas redondas regionales y programas por países proporcionan los principales foros para el diálogo y el intercambio de mejores prácticas. Además de en Latinoamérica, se crearon en Asia (1999), Oriente Medio y África del norte (2005), Eurasia, China, Indonesia, India y Rusia. Para más información consultar en: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernance-regionalroundtablesandprogrammes.htm>

7. El informe oficial se basó en información presentada por los representantes de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

En América Latina, la celebración de un debate a nivel regional se justifica por la presencia de un conjunto de similitudes entre los países de la región, en términos históricos, jurídicos, económicos, políticos e incluso lingüísticos, así como la creciente internacionalización de los mercados de cada uno de los países integrantes, viabilizando la identificación de los desafíos comunes.

En cada una de las reuniones de la Mesa Redonda estuvieron presentes líderes políticos, representantes de reguladores, líderes empresariales, inversores, organizaciones no gubernamentales de varios países de América Latina y otras organizaciones multilaterales con interés en el tema. El Informe Oficial, por lo tanto, es resultado de las contribuciones de cada uno de estos agentes en todo el periodo de las reuniones.

2.2.1. Informe Oficial

En general, el Informe buscó: (i) presentar una visión general de los principales temas discutidos en América Latina, mostrando el progreso registrado en esta materia en los últimos años; (ii) hacer recomendaciones a los reguladores y legisladores para reformar y mejorar el Gobierno Corporativo en la región, con base en los Principios; y (iii) contribuir a la discusión de los Principios, sobre todo la revisión hecha en 2004.

Se debe subrayar que todas las recomendaciones incluidas en el Informe Oficial no son vinculantes, pero se formularon con base en el consenso alcanzado por los participantes de la Mesa Redonda. Basados en la experiencia de la OCDE, los intercambios multilaterales han sido el punto de partida para la creación de otras iniciativas de colaboración a nivel regional, lo que llama la atención para la necesidad de identificar premisas comunes y establecer prioridades conjuntas.

En cuanto a la importancia de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo en América Latina, el Informe Oficial destacó tres cuestiones principales:

- i) La primera está relacionada con la importancia del sector privado para el crecimiento económico, destacando el crecimiento de este sector después de la privatización de empresas estatales. Por lo tanto, la importancia del Gobierno Corporativo probaría la medida en que el fortalecimiento del sector privado fuese esencial para la creación de empleo, el desarrollo tecnológico y la competitividad en el ámbito nacional e internacional.
- ii) El segundo tema destacado por el Informe se relaciona con el desarrollo de los sistemas públicos y privados de pensiones de los países de América Latina. Dada la importancia de los fondos de pensiones (sobre todo privados) para garantizar la jubilación de la población en la región, se necesita la adopción de prácticas de buen gobierno por parte de las empresas en las cuales estos

fondos invierten (por ejemplo, con respecto a la divulgación de información) como una manera de permitir tomas de decisiones informadas y obtener mayores retornos en la inversión realizada.

- iii) El tercer tema en el que el Informe Oficial especifica la importancia del Gobierno Corporativo en América Latina está asociado con la solidez de los mercados financieros. Desde una perspectiva nacional, el Gobierno Corporativo ayuda a aumentar la confianza de los inversores y el desarrollo del mercado. Desde una perspectiva internacional, el gobierno contribuye para reducir las turbulencias en el mercado financiero, evitando la expansión de sus efectos y por consiguiente la contaminación de otros mercados. Por otra parte, como resultado de la adopción de mejores prácticas de gobierno, se agrega valor a las empresas y se reduce el costo de capital.

El Informe también concluye que la solidez de los mercados de América Latina requiere la implementación de las recomendaciones allí contenidas no sólo para las empresas públicas o sociedades cotizadas, sino también para las empresas privadas o de capital cerrado, especialmente aquellas con la intención de abrir su capital. Esta ampliación del alcance de las recomendaciones está dirigida, entre otros objetivos, a contribuir a las políticas de gestión de riesgos y la mejora de la evaluación por parte de inversores y financiadores, como los bancos y las empresas especializadas en capital de riesgo (*private equity*).

Además de identificar las mencionadas características regionales, para abordar la importancia del Gobierno Corporativo en América Latina el Informe Oficial se ha basado en la aportación de datos y contribuciones de los participantes de la Mesa Redonda para explicar otras particularidades regionales que deben ser consideradas antes de la discusión de las recomendaciones. Como resultado, se mencionaron los siguientes temas pertinentes, incluyendo características regionales y desafíos relacionados:

- i) El primer tema corresponde a los procesos de privatización de empresas estatales. Además de contribuir al crecimiento del sector privado y resaltar la relevancia del Gobierno Corporativo, el proceso de privatización también ha evidenciado las dificultades del propio sector privado para lograr el desarrollo esperado del mercado de capitales, por ejemplo, con respecto a la reducción del costo de capital y la expansión de las fuentes de financiamiento.
- ii) Otra característica notable de los mercados de América Latina es la alta concentración de control en empresas de capital abierto y cerrado, combinado con la necesidad de obtener nuevas fuentes de capital. Por un lado, parece que el control de las empresas de América Latina está todavía muy concentrado, teniendo que destacar el gran número de empresas bajo control familiar. Por

- otro, existe la necesidad de obtener fuentes de financiamiento estables, como los inversores institucionales y extranjeros, con la necesidad de adaptación de las prácticas de gobierno implementadas por las empresas para cumplir con los intereses de estos inversores.
- iii) En concordancia con la mencionada necesidad de nuevas formas de financiamiento, el Informe también verifica la presencia de grandes grupos industriales en los mercados latinoamericanos. El surgimiento de estos grupos, a menudo vinculados al sector financiero, se explica en parte por la necesidad de financiar grandes proyectos y por la realización de operaciones intra-grupo para posibilitar la obtención de los recursos necesarios. Sin embargo, la falta de transparencia y la reducción de la autonomía administrativa de cada uno de los miembros del grupo también contribuyen a elevar el costo de financiamiento a través de otras fuentes. Los mercados de América Latina presentan un creciente proceso de reestructuración de los sistemas bancarios, con la reducción de la presencia de las instituciones financieras de propiedad estatal y el fortalecimiento de los intermediarios especializados.
 - iv) En cuanto a la diversificación de las fuentes de financiamiento, el Informe Oficial recalca una tendencia de migración de las empresas nacionales hacia el extranjero, por ejemplo, mediante la emisión de *American Depositary Receipts* (ADR) en el mercado norteamericano. Como consecuencias de este proceso, el Informe destacó la necesidad de adaptación de las empresas latinoamericanas a las reglas vigentes en los mercados que optaran por emitir valores, como por ejemplo las normas establecidas por los legisladores estadounidenses, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) y por las bolsas de valores de ese país.
 - v) El proceso de adopción de las prácticas previstas en otros mercados no es verificado exclusivamente con la emisión de valores en otros países. Como destaca el Informe Oficial, un creciente proceso de internacionalización y regionalización de los mercados propició un aumento en el número de operaciones, como fusiones y adquisiciones entre empresas de diferentes países. Como resultado de estos emprendimientos transnacionales, se originaron modelos híbridos de Gobierno Corporativo, en los cuales las empresas han adoptado las prácticas vigentes en el país sede y también las vigentes en el país de su matriz.
 - vi) Como una característica regional considerada para la evaluación de los desafíos locales y la formulación de recomendaciones, el Informe retomó el debate sobre los fondos de pensiones y destacó su importancia para el fomento de la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Además de la innegable relevancia de orden público, a ellos cabe, como gestores de recursos e inversores, dictar el ritmo de los progresos en materia de gobierno en sus respectivos países.

- vii) Por último, y no menos importante, el Informe Oficial identificó aspectos legales comunes en los países de América Latina. Teniendo como tradición común el derecho civil europeo, tales países utilizarían los mismos principios en la aplicabilidad de las leyes y contratos. Por otra parte, el Informe Oficial también encontró bajas tasas de litigios en el ámbito civil, con la consiguiente falta de experiencia de estos países en cuanto a la solución de controversias mediante arbitraje.

Una vez discutido el panorama de los mercados de América Latina, que se refleja en el Informe Oficial, los participantes de la Mesa Redonda destacaron seis puntos que deberían ser tratados como prioridades en toda o la mayor parte de los países participantes, a saber:

- 1) Tratamiento adecuado para los derechos de voto, por ejemplo, cuando se facilita la participación de los accionistas en las juntas de accionistas y se permite la participación activa e informada de los inversores institucionales.
- 2) Trato justo y equitativo a los accionistas en caso de cambio de control y deslistamiento.
- 3) Garantía de integridad de los informes financieros y la mejora de la divulgación de las transacciones entre partes relacionadas.
- 4) Desarrollo de consejos de administración o juntas directivas eficaces, lo que permite su actuación independiente y clarifica sus objetivos, procedimientos de trabajo y mecanismos para hacer frente a los conflictos de intereses.
- 5) Perfeccionamiento de la calidad, seguridad y eficacia del marco jurídico y regulatorio (por ejemplo, mediante la creación de acciones colectivas y mecanismos alternativos de resolución de conflictos).
- 6) Cooperación continua en ámbito regional, incluyendo el intercambio de experiencias, la colaboración y supervisión mutuas entre los países latinoamericanos.

Como una forma de facilitar el cumplimiento de los objetivos relativos a cada tema mencionado, los participantes de la Mesa Redonda debatieron las recomendaciones con respecto a cada uno de ellos, detallando el contenido de cada prioridad, con objetivos a alcanzar y desafíos a superar.

A modo de ejemplo, respecto al tratamiento adecuado de los derechos de voto, el Informe Oficial destacó la necesidad de una regulación para proteger a los accionistas minoritarios y facilitar el ejercicio de sus derechos. Además, mencionó la necesidad de eliminar la burocracia relacionada al suministro de información a los accionistas, a la participación en las juntas generales y la conducción de las reuniones, y a la presentación de temas para la composición de la agenda de la junta. Por otra parte,

el Informe Oficial destacó la necesidad de brindar condiciones iguales para los propietarios de ADRs y los demás accionistas de la empresa, lo que implicaría la necesidad de disponer de condiciones similares para el ejercicio de los derechos.

En cuanto al trato equitativo de los accionistas, el Informe Oficial abordó específicamente la necesidad de proporcionar normas claras sobre el cambio de control, deslistado y eventos cuya naturaleza puede cambiar la sociedad, lo que proporciona el derecho de retiro.

La exigencia de tales normas tiene como objetivo conferir previsibilidad a las consecuencias de las situaciones tratadas por ellas y permitir a los accionistas tomar decisiones de inversión fundamentadas y basadas en todas las informaciones, lo que podría tener efectos positivos en la fijación de precios de las acciones negociadas en el mercado. Con el mismo propósito, es preciso establecer un sistema justo, práctico y predecible para evaluar las acciones en caso de deslistar las acciones.

Por otra parte, el Informe Oficial reforzó la necesidad de la divulgación de información precisa sobre las operaciones de cambio de control, sobre las ofertas para la compra de acciones, y sobre la opinión del consejo de administración o juntas directivas sobre estas ofertas.

Respecto a la divulgación de la información y reporte, el Informe Oficial también abordó la necesidad de adopción de los *International Financial Reporting Standards* (IFRS) por parte de las empresas, con el objetivo de garantizar la difusión de información financiera precisa al mercado, completa, inteligible y comparable con otras empresas. Según el Informe, esta información también debe ser auditada por auditores externos, contratados por períodos limitados, específicos y que informen a los accionistas las prestaciones de servicios anteriores y posibles conflictos de interés existentes.

En concordancia con los Principios, el Informe Oficial abordó la necesidad de difundir información acerca de la estructura accionaria de la empresa, con la identificación de accionistas controladores directos e indirectos y los inversores relevantes, con capacidad de influir sobre el proceso de toma de decisión. En el mismo sentido, sería necesario también divulgar información sobre la ejecución de acuerdos de accionistas.

Además, en el Informe se destaca también la información sobre operaciones entre partes relacionadas y la negociación de acciones en poder de accionistas mayoritarios y administradores. En el caso de transacciones que resulten en conflictos de interés entre accionistas, administradores y la empresa, la información sobre las operaciones debe ser complementada con la divulgación de procedimientos sobre el tratamiento de dichos conflictos.

La actuación y las responsabilidades de los órganos de dirección de las empresas fue otro tema tratado por la Mesa Redonda. Como resultado de los debates, el Informe relató expresamente que los administradores —incluyendo los miembros del consejo de administración o juntas directivas— deben actuar en el interés de la sociedad, y no a favor de los intereses individuales de los accionistas. Esta observación tiene una consecuencia muy relevante, porque reconoce que los mismos miembros de la administración elegidos por los accionistas minoritarios no deben actuar como portavoces de aquellos que los eligieron, sino en nombre de la empresa. La asignación a grupos específicos del derecho de indicar un miembro del consejo corresponde solamente a una medida para proporcionar mayor diversidad al consejo en términos de experiencias y perspectivas.

Siguiendo este razonamiento, el Informe Oficial indicó que las prácticas que limitan la capacidad de los administradores de actuar en interés de la sociedad o que permitan expresamente que los administradores actúen en nombre de cualquier de los accionistas deberían ser prohibidas. Así, se prohibieron las prácticas comunes en algunos países latinoamericanos, como la realización de reuniones anteriores y la instrucción, por parte de los accionistas, de los votos proferidos por los directores elegidos por ellos.

El Informe aprovecha la oportunidad para reforzar la importancia del deber de lealtad de los miembros de la administración ante los eventos corporativos extraordinarios (tales como cambios de control, fusiones, reestructuraciones, venta de activos principales, transacciones entre partes relacionadas). En estas circunstancias, los administradores serían dotados del deber de evitar asimetrías de información entre la administración y los accionistas controladores, por un lado, y los accionistas minoritarios, por el otro, e informar su opinión acerca de los acontecimientos y su impacto sobre la empresa y también comunicar a los accionistas la existencia de cualquier interés personal en estos eventos.

En cuanto a la independencia de los miembros del consejo de administración, el Informe reconoció que los criterios para su caracterización pueden variar de un país a otro e incluso de una compañía a otra. Aún así, en cualquier caso, debe valorarse la participación de los accionistas en el proceso de definición de independencia.

El Informe Oficial también abordó la importancia de establecer reglas claras sobre la composición y funcionamiento de los órganos de administración y los comités constituidos por ellos. Más allá de la regulación, los actos constitutivos de las empresas tendrían gran importancia en este sentido, al establecer el número de miembros de los órganos de gestión, funciones, duración del mandato, calificaciones requeridas, criterios de evaluación y remuneración.

El Informe destaca también la preocupación de los participantes de la Mesa Redonda con la eficiencia del consejo de administración o las juntas directivas. En este sentido, se ha indicado que la mejora de las prácticas de Gobierno Corporativo y la creación de comités especializados contribuirían al aumento de eficacia y credibilidad del consejo. Las decisiones de ese órgano deben tomarse con base en informaciones de alta calidad y pueden ser asesorados por comités formados por el propio consejo de administración o juntas directivas. Sin embargo, el Informe Oficial destacó que los comités deben estar compuestos únicamente por miembros del propio consejo de administración, confiriendo mayor claridad a las responsabilidades de los participantes ante el propio órgano de administración y los accionistas.

Otra cuestión importante que señala el Informe corresponde a la necesidad de adoptar políticas para hacer frente a los *conflictos de interés* entre los administradores y la empresa o sociedades. Como se indica en el propio documento, la conclusión de los participantes de la mesa redonda fue que los administradores en conflicto deben tener prohibido participar en las respectivas deliberaciones. En circunstancias específicas, como aquellas en las que las transacciones que contemplan conflictos son frecuentes para el cumplimiento del objeto de la sociedad, la aprobación de estas operaciones podría ser asesorada por los comités especializados.

Con respecto a la política de remuneración de los administradores, el Informe Oficial concluyó que la retribución debe reflejar el tiempo, esfuerzo y la experiencia del administrador en el desempeño de sus tareas, ofrecer incentivos razonables para asegurar el alineamiento de los intereses de los administradores con los de los accionistas y, al mismo tiempo, no poner en peligro el juicio independiente de los consejeros. Más que eso, la aprobación de los paquetes de remuneración debe darse a través de procedimientos transparentes, con criterios objetivos que sean informados a los accionistas, y con la posibilidad de asistencia por el comité especializado.

Como ejemplo, se observa que el Informe menciona la necesidad de que los países de América Latina identifiquen y eliminen inconsistencias y contradicciones que dificulten la comprensión y aplicación de las reglas de Gobierno Corporativo.

Por otra parte, el Informe Oficial propuso una reflexión sobre las autoridades encargadas de la regulación y supervisión de las prácticas de Gobierno Corporativo, las cuales deberían estar dotadas de la independencia política y financiera para el cumplimiento de sus funciones. En el mismo sentido, sería esencial para la credibilidad del propio aparato institucional que las autoridades encargadas de la fiscalización de las normas relativas al gobierno tuviesen poderes suficientes para llevar a cabo sus investigaciones y resolver los conflictos identificados.

Ante la constatación de que en muchos países de América Latina los tribunales civiles no tienen gran conocimiento y experiencia para hacer frente a cuestiones relacionadas con Gobierno Corporativo, el Informe también recomienda que los líderes políticos colaboren con sus decisiones, por ejemplo, mediante la emisión de opiniones técnicas. El reconocimiento de las dificultades enfrentadas por el poder judicial en muchos países de la región también condujo a la formulación de directrices para la mejora del sistema judicial y al mismo tiempo el estímulo de arbitraje privado.

Por último, el Informe Oficial abordó la necesidad de promover la cooperación entre los países de América Latina para compartir experiencias y desarrollar iniciativas comunes en materia de Gobierno Corporativo.

2.2.2. Nuevas reuniones e iniciativas de la Mesa Redonda

Una vez finalizado el Informe Oficial en 2003, los participantes de la Mesa Redonda continuaron con la celebración de reuniones anuales para la discusión de las prácticas de Gobierno Corporativo a nivel regional.

En estas reuniones, los países participantes han buscado:

- i) Identificar nuevas tendencias y desafíos comunes a los países de América Latina con respecto al Gobierno Corporativo.
- ii) Proponer y discutir estudios comparativos de la regulación adoptada por los miembros y colaboradores de la OCDE con el fin de recoger material para la discusión de los desafíos previamente identificados y anticipar riesgos relacionados con ellos.
- iii) Discutir medidas para el acompañamiento de la aplicación de las directrices propuestas en el Informe Oficial.
- iv) Discutir y revisar el Informe Oficial con respecto a nuevos desafíos enfrentados por los países latinoamericanos.

Además de discutir las tendencias en los mercados de América Latina, tales como la desmutualización de las bolsas de valores, y temas comunes a otras esferas de discusión de la OCDE, como el gobierno en las empresas de propiedad estatal, los participantes de la Mesa Redonda han prestado especial atención a tres temas específicos:

- a) Eficiencia y práctica relacionada con los órganos de administración (*board*).
- b) La actuación de los inversores institucionales.
- c) Transacciones entre partes relacionadas.

El primer de los temas se abordó con el objetivo de estudiar las normas vigentes en los diferentes países y comparar las normas relativas a las funciones del consejo de administración, juntas directivas u organismos similares (*board*), el tratamiento dado a los conflictos de interés, criterios para la selección de administradores y la composición del consejo, definición de independencia, constitución de comités, separación de los cargos de presidente del consejo y principal ejecutivo de la empresa, gestión de riesgos y la evaluación de los miembros del consejo. Como resultado de este estudio, se publicó un informe en 2011 (*Achieving Effective Boards: a comparative study of corporate governance frameworks and board practices in Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Panama and Peru*).

El papel desempeñado por los inversores institucionales ha sido el objeto de la segunda serie de estudios temáticos analizados por la Mesa Redonda. Después de la crisis financiera de 2008, se ha intensificado el debate sobre la relevancia de los inversores institucionales y sobre su forma de actuación, en particular, como inversores activos e informados que, de acuerdo con la OCDE, deberían promover la adopción de mejores prácticas de gobierno. En el caso de América Latina, con la verificación de una alta concentración de participación accionaria en manos de accionistas controladores, la función de los inversores institucionales se consideró aún más crítica, dando lugar a los primeros estudios sobre esta función y sobre los estímulos que podrían surgir de la regulación.

Las discusiones sobre el tema fueron más allá de la mera obtención de datos en los países de América Latina —como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, y Perú—, con el fin de identificar prácticas comunes a estos mercados y analizar las normas vigentes. Como resultado de los estudios desarrollados en 2011, se publicó un informe acompañado de recomendaciones específicas para tratar el tema de los inversionistas institucionales en América Latina (*Strengthening Latin American Corporate Governance: the Role of Institutional Investors*).

En general, las recomendaciones de este informe fueron dirigidas a los responsables de la regulación y formulación de políticas, abordando los siguientes temas:

- i) El equilibrio entre las reglas impuestas a estos inversores (legislación, autorregulación y prácticas voluntarias), verificando los costos y beneficios que se deriven de ellos.
- ii) La estimulación de toma de decisiones de inversión con base en las prácticas de gobierno adoptadas por las sociedades.
- iii) La divulgación de políticas relacionadas con el Gobierno Corporativo de las sociedades.
- iv) El ejercicio de los derechos conferidos por las acciones detentadas por inversores institucionales.

- v) El ejercicio del derecho de voto en las juntas generales.
- vi) Promoción del diálogo entre los diferentes inversores institucionales y empresas investidas.
- vii) Promoción del diálogo entre los diferentes inversores institucionales.
- viii) Incentivo al ejercicio de influencia de los inversionistas institucionales, en la composición de los consejos de administración de las sociedades.
- ix) Incentivo a la vigilancia por parte de inversores institucionales, de la gestión de las sociedades.
- x) Incentivo a la adopción de las mejores prácticas por parte de los inversores institucionales.
- xi) Consideración de los mecanismos de salida, como último recurso de los inversores institucionales.

El tercero de los temas mencionados anteriormente por la Mesa Redonda, se ha convertido en objeto de nuevas discusiones desde 2011, cuando se terminó un estudio preliminar de las prácticas en América Latina en cuanto a las transacciones entre partes relacionadas. Con base en este material, los participantes de la Mesa Redonda aprobaron, en la reunión anual de ese mismo año, la creación de un grupo de trabajo para el análisis de éxitos anteriores, retos y puntos de referencia para la elaboración de reglamentos eficaces para prevenir abuso en estas transacciones.

El grupo, formado por representantes de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, completó un informe sobre el tema (*Mesa Redonda Latinoamericana: Gobierno Corporativo-Informe del Grupo de Trabajo sobre Transacciones entre Partes Relacionadas*) que refleja la recopilación de datos detallada de los países participantes, por ejemplo, la frecuencia de transacciones entre partes relacionadas en sus respectivos mercados, la vulnerabilidad a los abusos, las principales características de estas transacciones, los formularios de divulgación y las normas existentes sobre el tema. Por otra parte, se consideró como referencia otros trabajos ya desarrollados por la OCDE con sus países miembros.

En el trabajo realizado por el Grupo de Trabajo de América Latina fueron consideradas como transacciones entre partes relacionadas, las realizadas por la empresa con sus controladores, sus controladas o personas bajo control común, y también con las personas que podrían influir en el comportamiento de la empresa, como accionistas, gerentes y empleados. Vale la pena señalar que estas operaciones fueron analizadas independientemente de las normas vigentes en cada jurisdicción, en relación con los conflictos de interés y el deber de lealtad de los consejeros y administradores.

Como resultado del trabajo de la Mesa Redonda, se hicieron recomendaciones para cada uno de los países analizados, y directrices genéricas que deben observarse en el

ámbito regional. Además, se determinaron cinco prioridades para la cooperación e intercambio de información entre los miembros de los países del grupo de trabajo:

- i) El desarrollo de sistemas y mejora de los datos sobre las transacciones entre partes relacionadas en forma comparativa y para el análisis en cada país.
- ii) Las transacciones entre partes relacionadas en empresas estatales.
- iii) Transacciones entre partes relacionadas, *transfer pricing* y el cumplimiento tributario.
- iv) Las operaciones en un mismo grupo de empresas.
- v) El fortalecimiento de los mecanismos para hacer cumplir las normas sobre la materia (*enforcement*).

2.2.3. El Círculo de Empresas

Basado en las recomendaciones de la Mesa Redonda y con el concurso de un grupo de empresas con sede en diversos países de América Latina, en 2005 se creó el Círculo de Empresas (*Latin American Companies Circle*)⁸, apoyado por la OCDE e IFC.

El grupo ha permitido la interacción entre las empresas con sede en diferentes países para la discusión y presentación de contribuciones con respecto a los temas tratados en la Mesa Redonda. Por otra parte, esta nueva organización ha permitido a los participantes compartir y discutir sus propias experiencias, y así estimular su revisión y mejora.

Los resultados de los trabajos del Círculo de Empresas pueden ser analizados a través de sus publicaciones⁹. En 2006, se finalizó un estudio de casos de empresas en países de América Latina que mostró la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Más tarde, en 2009, la organización publicó una guía práctica para el Gobierno Corporativo, basado en la experiencia de las empresas participantes.

3. CAF-BANCO DE DESARROLLO DE AMÉRICA LATINA

En línea con los importantes avances desplegados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), CAF-banco de desarrollo de América

8. En la actualidad, los miembros actuales del Círculo de Empresas son: Los Grobo (Argentina); Algar, Bematech, Brazil Foods, CCR, CPFL, Embraer, Marcopolo, Natura y Ultrapar (Brasil); Argos, Carvajal e ISA (Colombia); Florida Ice&Farm Co. (Costa Rica); Banco Compartamos y Homex (México); Buenaventura, Ferreyros, Grañay Montero (Perú).

9. La actividad del Círculo de Empresas se trata con más detalle en el Capítulo 5 de este Estudio.

Latina (en adelante, CAF)¹⁰, asumió un rol estratégico en la región al contribuir a promover las mejores prácticas de Gobierno Corporativo entre las empresas, los participantes de los mercados de capitales y responsables de políticas públicas, mediante la difusión del conocimiento, documentación de casos exitosos, promoviendo procesos de diagnóstico e implementación de prácticas de Gobierno Corporativo en empresas privadas y públicas de la región, y la construcción de lineamientos que reviertan en un mejor uso de los recursos de las empresas, a una mayor transparencia de la información y mitigar problemas de asimetría en los mercados financieros.

El primer hito por parte de CAF en esta dirección lo constituyó la publicación en el año 2005 de los “Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo” (en adelante, LCAGC 2005)¹¹ con base en los principios establecidos en el *White Paper* elaborado por el *Global Forum of Corporate Governance* de la OCDE, reconociendo con ello la relevancia que venía tomando este concepto a nivel mundial y las ventajas que podría traer la incorporación de dichas prácticas en la cultura corporativa de las sociedades de los países andinos¹², contribuyendo con su crecimiento y competitividad, así como en el desarrollo de los mercados de capitales.

Los LCAGC 2005 define al 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*”, incluye un total de 51 medidas concretas que abarcan a los derechos y trato equitativo de los accionistas, la función de los grupos de interés en la gestión corporativa, la comunicación y transparencia informativa y las responsabilidades del Directorio de las sociedades, centrando su atención en las relaciones existentes entre sus órganos corporativos (Directorio y Asamblea General de Accionistas), los administradores y la alta gerencia.

Entre los principales alcances de los LCAGC 2005 se pueden señalar:

- En lo que respecta a los *Derechos y trato equitativo de los accionistas*, se reconocen, entre otros, el principio de igualdad de voto, considerando que a una

10. CAF-banco de desarrollo de América Latina, es un banco de desarrollo constituido en 1970, y conformado actualmente por 18 países de América Latina, el Caribe y Europa, así como por 14 bancos privados de la región, y tiene como misión promover el desarrollo sostenible y la integración regional, mediante una eficiente movilización de recursos para la prestación oportuna de servicios financieros múltiples, de alto valor agregado, a clientes de los sectores públicos y privado de los países accionistas.

11. CAF generó los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo, en asociación con la Bolsa Boliviana de Valores y Nabil Miguel Agramont, CONFECAMARAS-CIPE de Colombia, la Bolsa de Valores de Quito, PROCAPITALES de Perú y la Asociación Venezolana de Ejecutivos.

12. Es importante resaltar que a nivel de la región andina existían a dicha fecha el “Código de Buen Gobierno Corporativo”, elaborado por CONFECAMARAS-CIPE en Colombia (agosto de 2002), y los “Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas” (julio de 2002).

misma participación en el capital social de una compañía se le debe atribuir los mismos derechos de voto, y el respeto por los derechos de los accionistas minoritarios, principalmente en el caso de operaciones corporativas (ampliación de capital o fusión) que pudieran afectarlos. Asimismo, dada la importancia y desarrollo de la tecnología, se reconoce la importancia del uso de herramientas tecnológicas para la comunicación y difusión de información de las sociedades, como el correo electrónico y la página web corporativa.

- Se considera a la *Asamblea General de Accionistas (AGA)* como el órgano supremo de la compañía, reconociéndole facultades exclusivas e indelegables como: (i) la aprobación de las cuentas anuales; (ii) la aprobación de la gestión del Directorio y la propuesta de aplicación del resultado (utilidades); (iii) el nombramiento y la separación de los miembros del Directorio; (iv) la designación de los auditores externos; (v) la aprobación de la política de remuneración del Directorio y de la Alta Gerencia; (vi) la venta o pignoración de activos estratégicos y (vii) la aprobación de las operaciones de fusión o escisión de la compañía. Cabe también destacar, la recomendación de que se facilite a que todo accionista con derecho a participar en la asamblea pueda hacerse representar por la persona que designe, debiendo estar reconocido en los estatutos y el reglamento de la asamblea.
- En lo que respecta al *Directorio*, se recomienda que este cuente con una estructura definida que guarde cierta simetría con la estructura accionarial de la empresa, con un número impar de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones. Dada la importancia de mantener la imparcialidad y pluralidad de opiniones al interior del Directorio, se reconoce la necesidad de que los directores externos representen una amplia mayoría sobre los internos, promoviéndose en particular la participación de directores independientes.

Asimismo, se reconoce que de acuerdo a la dimensión y complejidad de gestión de las empresas, el Directorio podrá conformar comisiones para ejercer ciertas funciones, siendo las más frecuentes la Comisión de Auditoría y la Comisión de Nombramientos y Remuneraciones.

- En relación al *control y la información de los estados financieros*, se reconoce al Directorio como el responsable de rendir y presentar los estados financieros y de que se adopten todas las medidas necesarias para remitir toda información relevante a los inversionistas, de forma simétrica, equitativa y en tiempo útil. Así también, se reconoce la importancia de que la sociedad cuente con un departamento y con sistemas de auditoría interna, procurando que el auditor interno guarde una relación de independencia profesional respecto de la sociedad en el ejercicio de sus funciones y dependa de la Comisión de Auditoría.
- Por otro lado, dada la importancia de evitar un exceso de vinculación entre las firmas auditoras y/o sus equipos de trabajo y la compañía auditada, los LCAGC

2005 establecen como premisa general, que las sociedades auditoras o los auditores independientes deben ser contratados a un plazo fijo, recomendando la necesidad de rotar al socio responsable y a los equipos de trabajo a partir del quinto año. Además, entre otros, se recomienda que se establezcan en los estatutos la prohibición de contratar con el auditor servicios distintos al de auditoría (asesoría fiscal, auditoría de sistemas y procesos, asesoría legal, consultoría, corporate finance, etc.).

- Respecto al *Informe anual del buen Gobierno Corporativo* y su contenido (en el que se incluye el cumplimiento de las medidas recogidas en los lineamientos, información corporativa, política de pago de dividendos y estructura de la administración de la sociedad, entre otros) se precisa que el Directorio será responsable de este, previo informe de la Comisión de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, y que deberá presentarse junto con la Memoria Anual y el resto de documentos de cierre de ejercicio, pero en forma independiente.

De esta forma, los LCAGC 2005 buscan sintetizar en medidas concretas los aspectos más importantes que plantea el gobierno de las sociedades y sobre los beneficios derivados de su implementación, poniendo al alcance del sector empresarial de los países de la región, estándares exigentes de Gobierno Corporativo equiparables a los reconocidos en las economías más desarrolladas.

Es importante resaltar que los LCAGC 2005 parten de la premisa que su aplicabilidad depende de la libre voluntad de las sociedades, de tal manera que su adopción se constituya en una clara señal de autodeterminación en la incorporación de buenas prácticas en sus documentos societarios y en su cultura empresarial, de forma que los proveedores de financiamiento y en particular los inversionistas, nacionales y extranjeros, valoren la adopción de dichas medidas y su cumplimiento como una herramienta adecuada para mejorar la percepción de nuevas posibilidades de inversión.

Así, los LCAGC 2005 asumen el principio fundamental e internacionalmente aceptado de "cumplir o explicar" ("comply or explain"), de modo que las sociedades que decidieran acogerse a dichas recomendaciones, o que, eventualmente, estuvieran obligadas a su adopción, deberían ser capaces de demostrar su adhesión o en su defecto, sustentar las razones de su incumplimiento parcial o total, a través de su correspondiente Informe anual de Gobierno Corporativo o en el Informe de Gestión de fin del ejercicio.

Posterior a la emisión de los LCAGC 2005, CAF continuó con sus esfuerzos por fortalecer el interés en la creación de una verdadera cultura de eficiencia, equidad y transparencia en el manejo empresarial, más aun en el contexto de la grave crisis financiera

de finales de la década pasada. En este contexto, CAF en el año 2010 publica la cartilla el **“Gobierno Corporativo: lo que todo empresario debe saber”**, la cual tiene por objetivo acercar el tema de Gobierno Corporativo a un público no especialista. Dicho documento incluye una serie de orientaciones que provienen del sentido común y de la experiencia, y destaca que toda empresa, sin importar su tamaño o a que actividad se dedique, cuenta con Gobierno Corporativo, diferenciándose una de otra en la buena o mala calidad de éste, lo que repercute en la forma como es vista por los inversionistas y el mercado en general.

En el año 2010, CAF publica un nuevo documento denominado **“Lineamientos para el buen Gobierno Corporativo de las empresas del estado (EPE)”**, reconociendo con ello la importancia que dichas empresas tienen en el desarrollo económico y su impacto social en la región. En el documento se presentan una serie de buenas prácticas orientadas a contribuir a un mejor desempeño de la administración pública en la gobernabilidad de dichas empresas, y su impacto en su valorización, en caso que estas sean en un futuro privatizadas.

Dada la realidad distintiva que enfrentan las EPE en su condición de institución pública, se parte por identificar los riesgos que enfrentan así como los tipos de prácticas institucionales que deben ser asumidas teniendo presente su naturaleza. Dichos lineamientos establecen que el Gobierno Corporativo de las EPE debe estar orientado a garantizar que el Estado actúe como accionista, siendo su principal interés el maximizar el valor de la empresa, en función de su propósito social, sin involucrarse directamente con su operatividad diaria.

De esta forma, y reconociendo lo complejo de efectuar reformas en el sector público, el referido documento destaca que para impulsar reformas de Gobierno Corporativo en las EPE primero se requiere de un proceso de cambio institucional con un compromiso político del más alto nivel, con una visión creíble que comunique la necesidad de esta transformación. El segundo aspecto clave que se destaca para garantizar la adopción de mejores prácticas de Gobierno Corporativo es el contar con un diagnóstico integral independiente de la situación de la empresa, que analice tanto la función del Estado como la del accionista, así como la situación de la EPE en esta materia. Finalmente, se señala que el proceso de nominación y elección de los directores de las EPE debe garantizar la selección de profesionales del mejor nivel, ya que son los Directorios y la alta gerencia quienes promueven estos cambios.

Se precisa que el proceso de adopción de mejores prácticas de Gobierno Corporativo por parte de las EPE debe ser continuo y debe monitorearse para identificar los avances o los retrocesos. Este proceso de monitoreo es responsabilidad no sólo del Estado y las EPE, sino también de los inversionistas, de los empleados, de los clientes y

de la comunidad. De allí que sea fundamental que las EPE produzcan información confiable y relevante de carácter pública, para que todos los actores puedan monitorear el progreso o el retroceso de la empresa.

También durante el año 2010, CAF emitió el documento "**Manual de Gobierno Corporativo para empresas de capital cerrado**", diseñado como complemento a los lineamientos de 2005, para facilitar a los accionistas, directores y ejecutivos de las empresas de capital cerrado, la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en sus empresas. Este manual, está dirigido a todas las empresas en las que existen limitaciones a la libre transmisión de las acciones o cuotas de participación, que se caracterizan, en la mayoría de los casos, por su carácter familiar y por la poca separación entre propiedad y administración, características esenciales que deben ser consideradas para establecer recomendaciones e implementar buenas prácticas.

Continuando con el reconocimiento de las particularidades de la estructura empresarial en la región, en el año 2011 CAF emitió el documento "**Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo para las PyME y Empresas Familiares**", que contiene la adaptación de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo para este tipo de empresas, producto de una amplia discusión del tema en la región andina y que sigue la metodología de los lineamientos de 2005.

Los lineamientos reconocen que dadas las características de las empresas familiares, es de vital importancia la emisión de un Protocolo Familiar que regule las relaciones entre familia, accionistas y empresa. Asimismo, destacan que la organización de la empresa familiar es un entramado jurídico complejo, en el que el protocolo familiar como negocio básico y constituyente, integra negocios jurídicos de distinta naturaleza y crea figuras a medida que son utilizadas para construir la sociedad familiar.

Los lineamientos recomiendan la creación de un Consejo Familiar como órgano encargado de ventilar las decisiones familiares y la administración del protocolo, además de resolver los conflictos que puedan surgir, así como también promover encuentros de toda la familia anualmente para sensibilizar y compartir información sobre los asuntos discutidos en el Consejo Familiar y en otros asuntos de interés de la familia.

En el año 2012, y como complemento a los lineamientos para EPEs emitido en 2010, CAF emite el documento "**Gobierno corporativo en América Latina: Importancia para las empresas de propiedad estatal**", el cual destaca la importancia de la implementación de prácticas de Gobierno Corporativo como mecanismo para fortalecer el desarrollo de las EPE de América Latina. Dichas prácticas persiguen fortalecer los órganos de dirección y control (asamblea de accionistas o propietarios, directorio y

gerencia, estructuras de control interno); al tiempo que definen reglas claras de juego entre los actores e incrementan el nivel de transparencia frente a grupos de interés.

De esta forma, se da énfasis al rol del Estado en calidad de propietario que al mismo tiempo cumple una labor de regulador y el rol de usuario/cliente, y se especifica su papel fundamental en la preservación de la gobernabilidad empresarial, materializado en la definición de un marco regulatorio para las EPE, que esté alineado con buenas prácticas y por medio de compromisos que delimitan el ejercicio de propiedad. En esa línea, se presentan casos de EPE en la región operando en sectores estratégicos, tales como Isagen (Colombia), Corporación Nacional del Cobre (Codelco-Chile), el de transporte en el del Canal de Panamá (Panamá), el sector de servicios públicos con Empresa de Servicios Público (EPM-Colombia) y el del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (Fonafe-Perú), quienes presentan importantes avances en temas de gobernabilidad.

Así, en la última década, CAF no sólo ha emitido diversos documentos que recogen las mejores prácticas de Gobierno Corporativo, sino también ha apoyado en muchos casos en la implementación de los lineamientos en distintos tipos de empresas en la región latinoamericana y el Caribe, contribuyendo de esta forma a la efectiva promoción y refuerzo del Gobierno Corporativo en la región. Sin embargo, a pesar de las múltiples lecciones derivadas de los diversos procesos de implementación, el contexto de la crisis global de finales de la década pasada, con quiebras corporativas derivadas de fallas en los controles internos de las empresas, han puesto de manifiesto que la problemática de la adopción y, muy especialmente, la del cumplimiento de buenas prácticas de Gobierno Corporativo aún es un problema latente.

Reconociendo esto, en agosto del año 2013, CAF presentó los **“Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo”** (en adelante, LCLGC 2013) documento que, basado en el mismo enfoque pragmático de los lineamientos de 2005, actualiza a las necesidades empresariales las nuevas tendencias en materia de Gobierno Corporativo, y busca constituirse nuevamente como un marco de referencia vigente con el que las empresas puedan diagnosticar y reforzar sus prácticas de Gobierno Corporativo en la región.

A partir de reconocer la naturaleza dinámica del concepto de Gobierno Corporativo, los LCLGC 2013 representan una evolución de los LCLGC 2005, adaptados a los nuevos avances experimentados en materia de Gobierno Corporativo y capaces de responder a los actuales desafíos, así como a las carencias y debilidades que se han puesto de manifiesto en la crisis financiera internacional, principalmente en cuanto a la transparencia de la información y control interno de las empresas.

De esta forma, los LCLGC 2013, se estructuran en cinco ejes principales, incluyendo nuevas prácticas referidas al ejercicio de las funciones de los Directorios, desarrollando por ejemplo en una sección aparte el tema de conflictos de interés, de forma que exista un procedimiento definido y formalizado en la normativa interna societaria para la gestión de estos conflictos. Asimismo, destaca una nueva área en materia de Gobierno Corporativo, denominada "arquitectura de control", en la que se desarrollan aspectos relativos a la administración de riesgos y control interno, proceso que contribuye a una gestión eficiente de los recursos de la organización.

Por otro lado, destaca en los LCLGC 2013 la incorporación de anexos de prácticas de Gobierno Corporativo que abarcan aspectos de especial importancia en la región, como son: el Gobierno Corporativo en grupos empresariales, la responsabilidad de las entidades financieras para la promoción del Gobierno Corporativo en las empresas de la región y el Gobierno Corporativo en las empresas familiares.

Cabe señalar que los actuales lineamientos, de forma equivalente al enfoque del 2005, centra su atención directa en los aspectos relacionados con el Gobierno Corporativo puro, y por tanto dirige su atención al universo de relaciones existente entre la propiedad (los accionistas), la administración (el Directorio) y la gestión (Alta Gerencia), con el objeto de instaurar un sistema de contrapesos o controles recíprocos (check and balances) que apoye el funcionamiento eficiente de la empresa, refuerce su sostenibilidad, y permita la adecuada protección de los intereses de los accionistas y, por ende, de otras partes interesadas.

Como hemos podido revisar a lo largo de este epígrafe, los avances y desarrollos encabezados por CAF han tenido como objetivo aportar una visión pragmática y fundamentada, sobre un conjunto de prácticas de Gobierno Corporativo a ser implementadas por las empresas, en orden a reforzar su eficaz funcionamiento, aumentar su sostenibilidad, y proteger los derechos de los accionistas, asumiendo de este modo CAF un rol promotor en el desarrollo empresarial y económico de la región, convirtiéndose en un referente indispensable en Latinoamérica en temas asociados con Gobierno Corporativo.

4. INICIATIVAS DESDE EL SECTOR PRIVADO PARA PROMOVER EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

En esta sección se presentan diversas acciones que, desde el sector privado, han estado dirigidas a difundir, capacitar y promover los principios de buen Gobierno Corporativo en la región. Entre ellas destacamos las realizadas por los **Institutos de Gobierno Corporativo**, organizaciones que se constituyen como un pilar fundamental

para la promoción de estas materias, y como uno de los principales socios estratégicos para las empresas cotizadas.

Entre sus principales objetivos y funciones se encuentran la promoción y difusión de normas, guías, principios y buenas prácticas de Gobierno Corporativo, concienciando a todo el sector empresarial en la nueva forma de hacer negocios y proteger la inversión en la región. Adicionalmente, dichas organizaciones comparten los siguientes objetivos específicos:

- 1) Convertirse en socio estratégico de las organizaciones en temas de políticas de buen gobierno.
- 2) Servir como organismos de referencia para la promoción y difusión de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- 3) Capacitar a los directores de la Junta Directiva en Gobierno Corporativo.
- 4) Formación académica.

En algunos países, los institutos de Gobierno Corporativo se han ido perfeccionando a tal nivel que se han convertido en agentes certificadores de las empresas cotizadas, así como certificadoras de profesionales o expertos en la materia, contribuyendo a crear una base de datos de referencia de directores independientes, y garantizando de esta manera una formación integral de profesionales sobre asuntos que tienen que tratar los consejos de administración o juntas directivas de las empresas cotizadas.

En el año 2009 los principales institutos de Gobierno Corporativo, reunidos en Santiago de Chile, tomaron la decisión de crear una red para intercambiar experiencias y conocimientos y, actualmente, la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGLA)¹³ se encuentra conformada por el Instituto Argentino para el Gobierno Corporativo (IAGO), el Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa (IBGC), la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (CONFECÁMARAS), el Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica (IGC-CR), el Centro de Gobierno Corporativo y Desarrollo de Mercados de Chile (CGC&DM), la Bolsa de Valores de Quito (BGC), el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo de México (CEGC), el Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá (IGC-P), la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales de Perú (PROCAPITALES), entre otras representaciones del sector privado.

13. El análisis de las actividades y el papel de los Institutos de Gobierno Corporativo puede consultarse en el Capítulo 5 de este Estudio, donde se describe la historia y evolución de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGLA). El objetivo principal de la Red es promover la implementación de buenas prácticas corporativas en general, y mejorar las prácticas propias de cada instituto en particular. La Red estandariza determinados conocimientos comunes sobre Gobierno Corporativo en la región, además provee un espacio en el cual se comparten experiencias y desafíos por parte de todos los miembros para así enriquecer el debate.

El papel que han venido desempeñando estas organizaciones ha sido vital para estructurar un tipo de cultura organizacional en las empresas, sirviendo de enlace entre los mejores estándares y su aplicación en la realidad empresarial.

Por otro lado, es importante destacar también el papel asumido en algunos países por las **Bolsas de Valores**, a través de la creación de mercados bursátiles con mayores estándares de Gobierno Corporativo¹⁴, promoviendo la creación de índices con criterios de liquidez y cumplimiento de buenas prácticas, y premiando a aquellos emisores que han asumido las mejores prácticas en sus mercados¹⁵.

Finalmente resaltar que, en el éxito de muchas de estas iniciativas privadas, los supervisores también han cumplido un papel importante al promover los Códigos de Buen Gobierno Corporativo, difundiendo junto con el sector privado las mejores prácticas entre el sector empresarial.

A continuación se describirán el origen y la evolución de algunas de estas iniciativas privadas en diversos países de la región:

Argentina

En el año 2001, a raíz de las crisis presentadas, nace por parte de la comunidad empresarial el interés en conformar foros de discusión y análisis que coadyuvaran a entender las disposiciones existentes de buen Gobierno Corporativo. Así, a principios de 2002 surge el Instituto Argentino para el Gobierno Corporativo (IAGO), un organismo creado conjuntamente por FUNDECE¹⁶ e IDEA, cuyo propósito principal es el difundir entre la comunidad empresarial los principios de buen gobierno. En ese mismo año, el IAGO participa en abril en la mesa redonda latinoamericana organizada por la OCDE en México, e inicia la elaboración del "*Código de Mejores Prácticas de Gobierno para las Organizaciones de la República Argentina*"¹⁷. Durante el año 2009, el IAGO e IDEA estuvieron trabajando con los organismos gubernamentales en la redacción de un Código Mínimo de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo.

14. En Brasil es importante destacar la creación del Novo Mercado (Nuevo Mercado), segmento en la BM&FBOVESPA, en el cual se negocian las acciones emitidas por aquellas empresas que voluntariamente asumen la adopción de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo, además de las exigidas por la ley, partiendo de la premisa de que el valor y la liquidez de las acciones se encuentran positivamente influenciados por el nivel de desarrollo que tienen los derechos otorgados a los accionistas y la calidad de la información divulgada por las empresas al mercado.

15. La Bolsa de Valores de Lima desarrolló un Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) el 30 de junio del 2008

16. FUNDECE-Fundación Empresaria para la Calidad y la Excelencia; IDEA, Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina.

17. En septiembre del 2004 se presentó el "Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina".

Desde su creación, el IAGO ha ido afianzándose como *"un ámbito para la aplicación, desarrollo y difusión de las mejores prácticas de gobierno en las organizaciones, generando opiniones fundadas y proveyendo el medio adecuado para su discusión"*. Estos objetivos han sido desarrollados activamente a través de sus newsletters, la participación institucional en foros internacionales, y en los encuentros que se realizan con representantes del sector privado a fin de difundir los principios de buen gobierno entre los profesionales del sector empresarial. A consideración del IAGO, aún la República Argentina tiene tareas pendientes por hacer entre las que se pueden mencionar un programa de certificación de directores, generar iniciativas de apoyo a la gestión de directores con programas de actualización profesional, programas de capacitación continua y el desarrollo de otras actividades que den cabida al debate profesional y dinámico sobre la materia.

Bolivia

La iniciativa de crear un Instituto de Gobierno Corporativo surgió hace algunos años atrás con el impulso del Estudio Jurídico "Miguel & Miguel" y la carrera de Derecho de la Universidad Privada de Santa Cruz, con el objetivo de promover la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas comunitarias, estatales, privadas y social cooperativa y la finalidad de incrementar su competitividad y sostenibilidad en el mediano y largo plazo en el nuevo entorno económico y social¹⁸. En el futuro se espera que a esta iniciativa, se sumen el sector público y privado a raíz de la normativa emitida sobre Gobierno Corporativo¹⁹ para que el Instituto pueda formalizarse e inicie sus actividades.

Con el propósito de alcanzar el objetivo y la finalidad comentada anteriormente, el Instituto estaría integrado básicamente por las siguientes áreas:

- **Consejo Consultivo:** Órgano colegiado integrado por personalidades e instituciones de reconocido prestigio (Públicas y Privadas) relacionadas con el tema. Este Consejo sería la instancia de consulta y orientación en temas de Gobierno Corporativo, opinión y sugerencia a las autoridades pertinentes:
- **Área de Difusión y Asesoría:** Esta área tendría como objetivo la actualización y difusión de temas de Gobierno Corporativo, más la asesoría en: gestión de riesgos, preparación de códigos de Gobierno Corporativo, derechos de

18. La Constitución Política del Estado de fecha 7 de febrero de 2009, en el numeral II del artículo 306^a expresamente señala: *"La economía plural está constituida por las formas de organización económica, estatal, privada y social cooperativa"*.

19. Lineamientos de Gobierno Corporativo para Sociedades Comerciales Bolivianas. Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP). RA/AEMP/Nº 142/2011 de 30 de diciembre de 2001. Directrices Básicas para la Gestión de un Buen Gobierno Corporativo. Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). ASFI/157/12 de 14 de diciembre de 2012.

los accionistas, responsabilidad social y grupos de interés, e incluso directrices sobre control interno.

- **Unidad de Información:** Se constituye como una base de datos de acceso público sobre avances en prácticas de Gobierno Corporativo a nivel nacional e internacional y evolución normativa, logrando emitir directrices con los mejores estándares sobre la materia.

Brasil

En relación con el compromiso del sector privado en la promoción del buen gobierno, Brasil es uno de los países más avanzados en América Latina. Gracias al nivel de compromiso y desarrollo sobre estas materias, se han creado programas de certificaciones e índices de buen gobierno de las empresas cotizadas que podrían considerarse referentes en la región.

En 1995 se creó el Instituto Brasileño de Directores, que pasó a denominarse Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC) en 1999, y se emite la primera versión del Código de mejores prácticas. El IBGC realiza programas de entrenamiento para altos ejecutivos, constituyéndose como un organismo independiente del mercado y calificador del buen gobierno.

A solicitud del Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa (IBGC), y con el apoyo de la OCDE y el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF²⁰), en el año 2009 varios institutos de Gobierno Corporativo se reunieron en Santiago de Chile, con el fin de intercambiar experiencias y conocimientos sobre al manejo de las políticas de buen Gobierno Corporativo. A esa reunión le siguieron otras en Panamá, Brasil y Colombia, hasta constituir formalmente la red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA) tal y como se ha señalado al inicio de este epígrafe²¹.

Con respecto a las actividades promovidas por las Bolsas de Valores, destacamos la creación del Nuevo Mercado, segmento en la BM&FBOVESPA. Para que una empresa

20. El Foro Global de Gobierno Corporativo es un fondo fiduciario de la Corporación Financiera Internacional (CFI) El Foro fue fundado conjuntamente por el Banco Mundial y la OCDE en 1999. A través de sus actividades, el Foro intenta impulsar al sector privado como motor de crecimiento, reducir la vulnerabilidad a las crisis financieras de las economías en desarrollo y en transición, y ofrecer incentivos para que las empresas inviertan y funcionen en forma eficiente y socialmente responsable. El Foro patrocina iniciativas locales y regionales para corregir deficiencias en materia de Gobierno Corporativo en los países de bajos y medianos ingresos, en el marco de programas nacionales o regionales más amplios de reforma económica. Además de la CFI, actualmente, el Foro está financiado por los gobiernos de Austria, Francia, Luxemburgo, Noruega, Países Bajos y Suiza.

21. Un análisis pormenorizado de las actividades de IGCLA puede encontrarse en el Capítulo 5 de este Estudio.

cotice en él, debe firmar un contrato así como la adhesión a un conjunto de prácticas de Gobierno Corporativo que buscan ampliar los derechos de los accionistas, mejorar la calidad de la información proporcionada por las empresas, así como ofrecer a los inversionistas mecanismos más eficientes y especializados para la resolución de conflictos corporativos a través de una junta de arbitraje. Entre estas prácticas que necesariamente deberán cumplir las empresas que busquen pertenecer a este segmento del mercado encontramos: la extensión a todos los accionistas de las mismas condiciones obtenidas por el grupo de control cuando se produzca una venta; que el directorio tenga un mínimo de 5 miembros y un periodo de hasta 2 años, siendo permitida la reelección; y que al menos el 20% de los miembros del directorio sean independientes.

De esta manera, el Índice del Novo Mercado reúne a las empresas que mayor avance cuentan en materia de Gobierno Corporativo en Brasil, lo cual no sólo las impulsa a implementar mejoras en la gestión más allá de lo que la ley requiere, sino que las hace visibles ante el mercado y los inversionistas permitiendo que los avances que tengan en Gobierno Corporativo puedan ser reconocidos y tengan impacto directo en su valor.

Chile

Chile es otro de los países con avances significativos en materia de políticas de buen gobierno. En este país encontramos el Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales de la Universidad de Chile que tiene como principal misión mejorar las prácticas de Gobierno Corporativo, el buen funcionamiento del Directorio o Consejos de Administración, y contribuir así al desarrollo del mercado de capitales, generando valor en las empresas cotizadas. Entre sus objetivos específicos, tenemos:

- Constituirse como un foro para el intercambio profesional de ideas en temas de Gobierno Corporativo y mercado de capitales, potenciando el encuentro, debate, discusión y consultas entre directores miembros y la comunidad fortaleciendo el rol del Directorio (o Consejos de Administración) en torno a temas estratégicos clave, y promoviendo el desarrollo del mercado de capitales.
- Promover la profesionalización de los directorios en Chile, entregando herramientas al servicio del mejor desempeño de las tareas corporativas de los directores, garantizando la calidad de las sesiones del Directorio, implementando mecanismos de evaluación del desempeño del Directorio y llevando a cabo la elección de Directores que puedan comprometer su conocimiento y esfuerzo en llevar adelante la misión de la compañía y de los accionistas.
- Recopilar, organizar y difundir los avances en materias de Gobierno Corporativo que se produzcan a nivel nacional e internacional para así facilitar la actualización

de los conocimientos de los directores en materias de vanguardia de dirección de empresas.

- Establecer vínculos formales de cooperación con otros centros con objetivos similares a nivel internacional.
- Apoyar a los Directores para enfrentar proactivamente nuevas materias tales como normas internacionales de contabilidad, nuevas metodologías para el manejo integrado de sus riesgos, etc.

Colombia

En el año 1999, la Confederación de Cámaras de Comercio (CONFECÁMARAS) puso en marcha un programa de Gobierno Corporativo, con el apoyo del Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE)²². Esta iniciativa contribuyó a la difusión y conocimiento general del Gobierno Corporativo, en especial en el mercado público de valores. Actualmente la Confederación aglutina a cincuenta y siete entidades del sector empresarial, teniendo como objetivo principal el propiciar la competitividad y desarrollo regional a través del fortalecimiento de las cámaras de comercio como instituciones y la representación proactiva de la red ante el Estado, para promover la competitividad de las regiones colombianas, en temas de formalización, emprendimiento e innovación empresarial. De acuerdo con su estrategia, la Confederación actúa en tres ejes de acción:

- I. **Representación de la Red de Cámaras de Comercio:** conecta y es portavoz ante las diferentes instancias nacionales e internacionales.
- II. **Servicios para la Red de Cámaras de Comercio:** prestación de servicios de alto impacto y nuevos negocios
- III. **Cooperación y Colaboración:** comparte y propicia el desarrollo de iniciativas que busquen la competitividad y el desarrollo del país. Busca alianzas con entidades nacionales y organismos multilaterales para fortalecer los focos de trabajo de la Red de Cámaras de Comercio.

Entre los temas de gran importancia para la Confederación, podemos destacar los siguientes:

- **Competitividad:** Colombia cuenta con el Sistema Nacional de Competitividad e Innovación, alianza público privada que mayor continuidad ha tenido desde el 2006. La Confederación hace parte del Comité Ejecutivo de este sistema, en

22. CIPE: Center for International Private Enterprise o Centro Internacional para la Empresa Privada tiene como fin primordial fortalecer la democracia alrededor del mundo a través de la empresa privada y reforma orientada al mercado de capitales. El CIPE es uno de los cuatro institutos principales del National Endowment for Democracy (Fondo Nacional para la Democracia).

donde se define la política y la estrategia nacional en esta materia. Este sistema tiene su representación en el plano local a través de las Comisiones Regionales de Competitividad, que son la instancia de articulación e interlocución entre el gobierno nacional y local.

- **Formalización Empresarial:** permite que la empresa sea visible para el Estado con el fin de ser beneficiaria de políticas que promulguen por la mejora de los negocios, el acceso a líneas de crédito especiales, apoyo técnico, capacitación, estudios de mercado, así como a la institucionalidad que facilita mantener redes de negocios.
- **Emprendimiento dinámico y de alto impacto:** como herramienta clave para crear nuevas empresas que crecen rentable, rápida y sostenidamente, son generadoras de trabajos de calidad, presentan altos niveles de reinversión y tienen la capacidad de potenciar el crecimiento económico.
- **Innovación:** como factor competitivo no sólo desde el punto de vista económico sino como fuerza impulsora del desarrollo social, ya que la innovación se traduce en conocimiento incorporado al proceso productivo que adiciona valor para la empresa o la sociedad.

Uno de los logros más interesantes que ha tenido esta organización, se da en el año 2005, ya que gracias a que venía desarrollando un plan de difusión y divulgación del programa de buen gobierno, a través de la Ley 964 de 2005 que logra que se incluya, so pretexto de la protección de los inversionistas, aspectos de Gobierno Corporativo relativos a las Juntas Directivas o Consejos de Administración dentro de la misma Ley del Mercado de Valores. Entre los temas que se pueden destacar se encuentran: la exigencia de al menos 25% de miembros de las Juntas Directivas como independientes, la eliminación de las suplencias numéricas o la posibilidad de no tener suplentes, la obligatoriedad de contar con un Comité de Auditoría, la elección de sus integrantes sin que sea obligatoria la aplicación del sistema de cociente electoral y la obligación de responder por escrito motivado las propuestas realizadas por accionistas que representan el cinco por ciento de las acciones suscritas.

Costa Rica

El Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica (IGC-Costa Rica) es una iniciativa impulsada por un grupo de representantes del sector empresarial del país, que buscaban coordinar esfuerzos para ayudar a los empresarios a entender y aplicar buenas prácticas dentro de las organizaciones, y así tomar mejores decisiones y elevar las probabilidades de supervivencia en el largo plazo. El grupo está compuesto por representantes de la Bolsa Nacional, la Cámara de Industria, la Cámara de Exportadores, la Cámara Costarricense de Emisores de Títulos Valores, la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión, el Colegio de Contadores Públicos, el Instituto

de Auditores Internas, así como expertos de las empresas consultoras KPMG, E&Y, Deloitte.

En agosto de 2009, siendo de interés por parte de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica y de la Cámara de Emisores de Títulos Valores formalizar la difusión de las buenas prácticas más allá del ámbito de las empresas que cotizan en bolsa, se contactaron otros grupos empresariales y organizaciones afines para invitarlos a unir esfuerzos y crear el Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica con el fin de ayudar a los empresarios a entender y aplicar las políticas de buen gobierno dentro de las corporaciones, aprendiendo a tomar mejores decisiones.

El IGC de Costa Rica cuenta con el apoyo del Foro Global de Gobierno Corporativo, de la Corporación de Finanzas Internacional del Banco Mundial (IFC).

El Salvador

En el año 2010, la Fundación Bursátil de El Salvador fue invitada a participar de las reuniones organizadas por el Foro Global de Gobierno Corporativo. En la actualidad, y con los conocimientos adquiridos en las reuniones de Panamá y en la de Río de Janeiro, se ha logrado que la Fundación Bursátil tenga un mejor conocimiento sobre la relevancia que tiene para los mercados de capitales y para las economías de los países contar con una entidad que vele por la difusión y capacitación de lo que se debe entender por Gobierno Corporativo y que sirva de guía técnica para la adopción, y comprensión del tema.

La Fundación Bursátil de El Salvador, se enfoca en dar inicio a una etapa de investigación y sensibilización local, es por esta razón que muchas de sus actividades van enfocadas en establecer conceptos claros en la comunidad empresarial y comercial del país.

Otra de las medidas adoptadas por la fundación y que se hace loable destacar, es la adopción de un plan estratégico de continuidad de la promoción de las políticas de buen gobierno, la conformación de grupos promotores del sector privado que contribuyan con la formalización de un Instituto de Gobierno Corporativo de El Salvador.

Ecuador

En el Ecuador la promoción y difusión de las prácticas de Gobierno Corporativo ha sido ejecutada desde el año 2004 por la Bolsa de Valores de Quito, con el apoyo de varios organismos internacionales, entre los que debemos destacar a CAF-banco de desarrollo de América Latina, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), CIPE, CONFECÁMARAS de Colombia, International Finance Corporation (IFC), el

Foro Global de Gobierno Corporativo, la Red Latinoamericana de Institutos de Gobierno Corporativo (ICGLA), la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo de la OCDE.

Después de varios años de llevar adelante un importante número de programas de sensibilización y capacitación para despertar el interés del sector empresarial, durante el cual se ha capacitado a consultores y a profesionales del sector académico; se crearon planes curriculares para la cátedra de Gobierno Corporativo y se estructuró una red académica con la participación de universidades de Quito, Guayaquil y Cuenca; se realizó el diagnóstico y la implementación de buenas prácticas de gobernanza corporativa en sesenta empresas piloto, y es de esta manera como nace el Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa (IEGC).

A este esfuerzo se adhieren como miembros fundadores, el Consejo de Cámaras y Asociaciones de la Producción, la Asociación de Casas de Valores, la Universidad Santa María Campus Guayaquil, la Universidad de los Hemisferios y la Bolsa de Valores de Quito. Acompañaron la fundación, como testigos de honor, los señores Luis Bakker Guerra, Gonzalo Chiriboga Chaves, Werner Moeller y Patricio Peña R.

El objetivo principal del Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa (IEGC) es mantener la promoción y difusión de buenas prácticas de Gobierno Corporativo; generar y actualizar guías y principios de buen gobierno; apoyar el emprendimiento; desarrollar estudios e investigaciones para la generación de documentos guías; apoyar en la adopción de buenas prácticas por parte de los órganos de gobierno de las empresas, entre otros, convirtiéndose así en la organización de referencia en el país.

México

A finales del año 2009, se crea el Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas (IMMPC), como un organismo de referencia para evaluar la metodología y entender los sistemas y herramientas de políticas de buen gobierno, con base a los estándares modernos que coadyuvan a la buena gestión empresarial. El Instituto, a través de su Centro de Investigación y Desarrollo (CID), tiene como objetivo identificar y estudiar las mejores prácticas existentes y la relación real que debe darse entre la congruencia y la efectividad de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Así han creado iniciativas entre las que podemos destacar la publicación de una revista sobre mejores prácticas corporativas, la cual sirve como un medio de acercamiento y difusión de los principios y mejores entre las corporaciones.

Otra de las iniciativas que ha tenido el Instituto es la creación de un programa de certificación de Consejeros que define cómo debe ser su perfil, las funciones y

responsabilidades que tienen las Juntas Directivas o Consejos de Administración. Hoy en día, el Instituto cuenta con un banco de consejeros activos los cuales se encuentran a disposición de las empresas cotizadas con el fin del cumplimiento de mantener directores independientes dentro de sus Junta Directivas o Consejos de Administración, que mantengan un nivel de confianza, tecnicismo, conocimiento y sentido de compromiso con la ética y la responsabilidad social corporativa.

Otro de los organismos importantes a resaltar es el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo (CEGC) fundado en marzo 2004 por la Universidad Anáhuac México Sur y por la empresa Deloitte de México. El CEGC es una asociación civil sin fines de lucro y sus ingresos son destinados a lo que es su objeto social; mantiene una estrecha relación de colaboración y/o patrocinio con el Internacional Finance Corporation, el Banco Mundial y la OECD, además de otros importantes organismos a nivel nacional e internacional como Caux Round Table, Endeavor, National Association of Corporate Directors (NACD), Club de Empresarios Bosques, Haynes & Boone, etc.

El Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo se destaca por brindar los siguientes servicios y asesorías:

- a) Contribuir con minimizar los riesgos del negocio.
- b) Colaborar con la administración para incrementar los niveles de efectividad, eficiencia y transparencia.
- c) Asesorar en el cumplimiento de regulaciones y recomendaciones existentes de mejores prácticas de Gobierno Corporativo.
- d) Aumentar la confianza en los inversionistas.

Se debe tener en claro que la misión del Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo Mexicano (CEGC) es la de promover una cultura de excelencia entre los consejeros y directivos de las corporaciones, ya sea privadas o públicas en la forma de gestión y administración de las mismas, logrando estándares que permitan: mayor eficiencia, acceso a capitales, valor empresarial, transparencia, e integridad de las empresas u organismos.

Panamá

El Instituto de Gobierno Corporativo (IGC-Panamá) se inició en el año 2006. Su primer presidente trabajó con el apoyo de un grupo de personas del sector privado comprometidas con alcanzar un nivel de competitividad para el país. A dichas personas se les ha dado el reconocimiento de Miembros "Fundadores-Gestores", al igual que las empresas que han colaborado con la creación del IGC, se la ha denominado miembros "Corporativos Fundadores".

En el año 2008, el IGC-Panamá logra elaborar un plan estratégico logrando consolidar su formación gracias al auspicio, asesoría y colaboración continua del Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF) —cofundado por el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)—.

En la actualidad el Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá se ha consolidado como el organismo de referencia para la capacitación, difusión e investigación de los principios de buen gobierno y ética empresarial. Adicionalmente destacar que se ha convertido en miembro activo y pleno de la red regional de los institutos de Gobierno Corporativo en los países de Latinoamérica (IGCLA), por lo que es reconocido como una autoridad en la materia. Entre sus objetivos principales podemos destacar:

- **Concientización:** desarrollar conciencia general de los beneficios para las empresas de implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo.
- **Información:** mantener disponible para el sector empresarial e instituciones del país información de importancia y publicaciones especializadas.
- **Capacitación:** responsable de organizar foros, seminarios y cursos especializados para los directores y ejecutivos del sector empresarial.

Perú

El primer gran hito en materia de Gobierno Corporativo en el Perú lo constituyó en el 2002 la conformación de un comité al más alto nivel, integrado por ocho entidades de los sectores público y privado, liderado por la entonces Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), hoy Superintendencia del Mercado de Valores, con la finalidad de establecer principios de buen Gobierno Corporativo acordes a las empresas peruanas. Este esfuerzo condujo a que en julio de dicho año se emitiera el documento "Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas".

En la elaboración de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades, se tuvieron en cuenta los principales avances en la materia, acogiendo la importante tendencia internacional de generación de códigos de Buen Gobierno. De esta forma, la estructura del primer código peruano de principios seguía las pautas aceptadas globalmente con ciertos matices que tomó en cuenta las características de las empresas peruanas, su estructura accionaria y el marco legal en que se desarrollan. La entonces CONASEV asumió posteriormente el reto de exigir a las empresas emisoras de valores por oferta pública la revelación del grado de adhesión a los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas (2004), a través de sus Memorias Anuales y en los Prospectos Informativos. Dicha obligación se instauró con el fin de que las empresas emisoras divulgaran al mercado en qué medida venían implementando de manera voluntaria algunos de los principios establecidos en el referido código.

Posteriormente, en 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores asumió la iniciativa de proceder a actualizar los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas buscando recoger la experiencia adquirida en los últimos años, así como los avances que se han alcanzado en materia de Gobierno Corporativo en el ámbito internacional. Para este fin, se constituyó el Comité de Actualización de Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, el cual fue conformado por 14 instituciones de los sectores público y privado. Dicho Comité fue liderado por la Superintendencia del Mercado de Valores, asumiendo PROCAPITALES la secretaría técnica.

En noviembre de 2013, el referido Comité publicó el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. El Código se orienta a brindar una versión actualizada que recoge los mejores estándares de buen Gobierno Corporativo identificados a nivel global y local, aplicables a la realidad peruana, poniendo especial énfasis en los nuevos avances experimentados en este campo, en especial en la dinámica de la Junta General de Accionistas (propiedad), el Directorio (administración) y la Alta Gerencia (gestión ordinaria), así como en la implementación de una adecuada gestión de riesgos; todo ello con el objeto de propiciar que se establezcan controles recíprocos y que las sociedades funcionen de manera eficiente.

En junio de 2014, la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó el nuevo "Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas", el cual persigue que las empresas emisoras inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores revelen al mercado a través de su Memoria Anual y Prospectos Informativos en qué medida han adoptado los principios de buen gobierno incluidos en el Código.

Asimismo, dentro de las iniciativas desarrolladas por el sector privado para fortalecer el Gobierno Corporativo en el Perú en los últimos años, se encuentra la instauración en el 2006 del Concurso de Buen Gobierno Corporativo, creado en alianza entre la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (PROCAPITALES) y la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC)²³, que premia a las empresas cuyos órganos de gobierno han adoptado un compromiso con el cambio, orientando al cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo.

Otra iniciativa importante en promover las mejores prácticas de Gobierno Corporativo lo constituyó la creación por parte de la Bolsa de Valores de Lima del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) el 30 de junio del 2008, que en la actualidad contiene a

23. La Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas es una institución universitaria de carácter privado e independiente. Creada mediante Ley 26276 de 5 de enero de 1994. Su filosofía educativa se basa en principios de formación, investigación y promoción del conocimiento, cultura, desarrollo e innovación; teniendo como norte la calidad, modernidad, eficiencia y competitividad a nivel internacional.

diez empresas de diversos sectores como son banca, minería, energía, entre otros. Las empresas emisoras que desean integrar este índice deben alcanzar ciertos estándares mínimos que son validados por empresas especializadas independientes inscritas en el registro de la BVL (denominadas "empresas validadoras") y cumplir criterios de liquidez. Asimismo, la BVL difunde aquellas empresas que poseen buenas prácticas de Gobierno Corporativo, pero que no fueron consideradas en el IBGC por factores de bursatilidad. La importancia de este índice radica en que con él se beneficia tanto a las empresas como a los inversionistas, porque permite una mejor visibilidad de estas y es una herramienta importante en la toma de decisiones de inversión.

Finalmente, es importante destacar el papel de PROCAPITALES en la promoción del buen Gobierno Corporativo en el Perú, participado junto con una serie de instituciones y gremios privados en la elaboración de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas y promoviendo su adhesión a través de concursos y seminarios. Asimismo, PROCAPITALES es miembro de la red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGLA). Al respecto, PROCAPITALES en el 2012 promovió la constitución del Instituto de Buen Gobierno Corporativo, encontrándose en la actualidad en proceso de reestructurar su Consejo Directivo y el establecimiento de su plan de actividades de corto y mediano plazo.

■ 5. CONCLUSIONES

Durante estos últimos quince años, se han alcanzados importantes avances en materia de Gobierno Corporativo en Iberoamérica gracias al apoyo de organismos internacionales, como la OCDE y CAF, pero también debido a diferentes iniciativas puestas en marcha y promovidas desde instituciones públicas y organizaciones privadas, entre las que se encuentran los institutos de Gobierno Corporativo, las bolsas de valores y los supervisores de los mercados de valores.

Sin embargo aún existe un largo camino por recorrer, y es necesario continuar aprendiendo de las experiencias de aquellos países que han logrado construir una sólida cultura de Gobierno Corporativo en sus mercados. En los próximos años se presentan grandes retos que deberán ser asumidos por las diversas instituciones que interactúan en la región —públicas y privadas—, esfuerzo que estamos seguros se verá fortalecido con el intercambio permanente de conocimientos y experiencias entre nuestros países mediante espacios y herramientas como los descritos en el presente trabajo.