

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

Escuela de Posgrado



“Obligatoriedad de la aplicación de principios de buen gobierno corporativo
en empresas que cotizan en bolsa”

Trabajo de Investigación para obtener el grado académico de Maestra en Derecho
Bancario y Financiero que presenta:

Jessica Sofía Mercado Ortega

Asesor:

Omar Darío Gutiérrez Ochoa

Lima, 2023

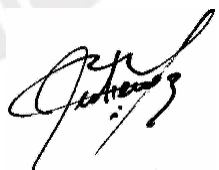
Informe de Similitud

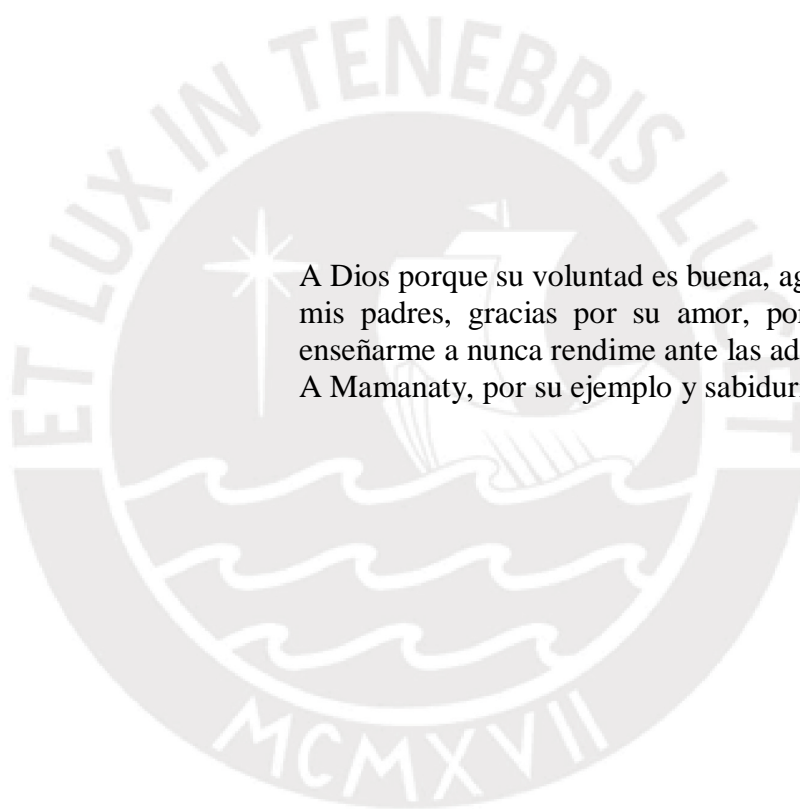
Yo, GUTIÉ RREZ OCHOA, OMAR DARÍO, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado OBLIGATORIEDAD DE LA APLICACIÓN DE PRINCIPIOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA del/de la autor(a) MERCADO ORTEGA, JESSICA SOFIA, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 39%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 08/08/2023.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

18 de agosto de 2023

Apellidos y nombres del asesor/de la asesora: GUTIÉ RREZ OCHOA, OMAR DARÍO	
DNI: 10299215	Firma 
ORCID: 0000-0003-4862-9265	



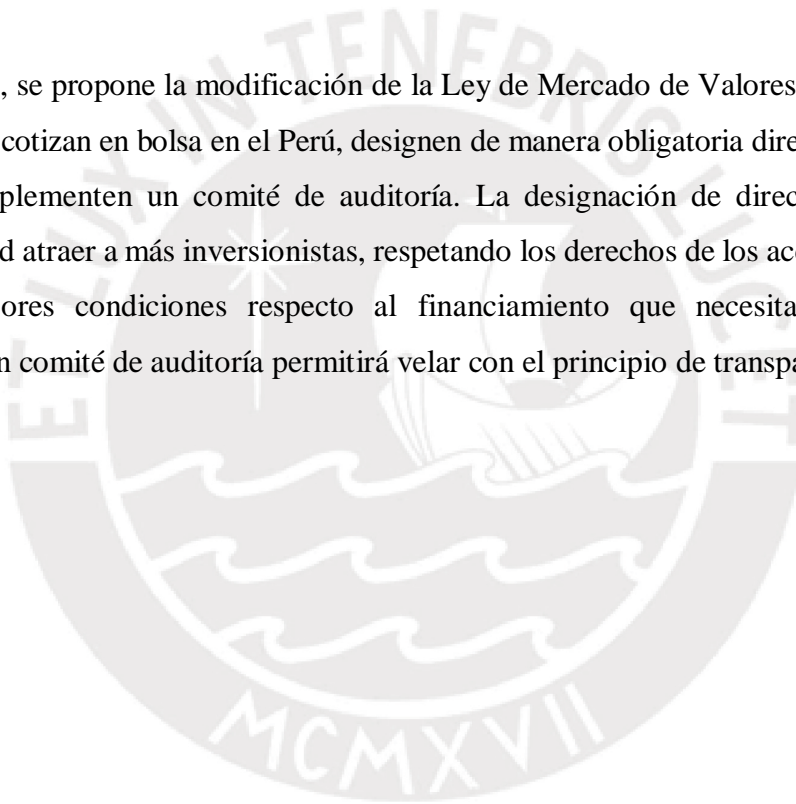
A Dios porque su voluntad es buena, agradable y perfecta. A mis padres, gracias por su amor, por su sacrificio y por enseñarme a nunca rendirme ante las adversidades de la vida. A Mamanaty, por su ejemplo y sabiduría.

Jessica Mercado

RESUMEN EJECUTIVO

La investigación desarrollada en el presente trabajo tiene como finalidad determinar cuál de los principios de buen gobierno corporativo señalados en el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”, aprobado en el 2013, pueden ser considerados de manera obligatoria. Para ello, esta investigación compara la regulación de buen gobierno corporativo de otros países de la región como México, Colombia y Chile. Asimismo, compara la regulación española, al ser España, uno de los principales inversionistas en el Perú y los lineamientos que corresponden a la Bolsa de Valores Nasdaq en Estados Unidos.

A raíz de este trabajo, se propone la modificación de la Ley de Mercado de Valores en el Perú, buscando que las empresas que cotizan en bolsa en el Perú, designen de manera obligatoria directores independientes en la sociedad e implementen un comité de auditoría. La designación de directores independientes permitirá a la sociedad atraer a más inversionistas, respetando los derechos de los accionistas minoritarios y consiguiendo mejores condiciones respecto al financiamiento que necesitan. Por su parte, la implementación de un comité de auditoría permitirá velar con el principio de transparencia en el mercado de valores.



ÍNDICE

	Pág.
RESUMEN EJECUTIVO	1
ÍNDICE	2
INTRODUCCIÓN	4
1. Tema y Problema de Investigación	4
2. Planteamiento de la Hipótesis	6
3. Objetivos de la Investigación	7
4. Enfoque Metodológico	8
CAPÍTULO I: SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN EL PERÚ	9
1. Introducción	9
2. Marco Teórico	9
2.1 Gobierno Corporativo	9
2.1.1 Desarrollo Histórico	9
2.1.2 Definiciones de Gobierno Corporativo	11
2.2 Buen Gobierno Corporativo	12
2.2.1 Desarrollo Histórico	12
2.2.2 Definiciones de Buen Gobierno Corporativo	13
2.3 Diferencia entre Gobierno Corporativo y Buen Gobierno Corporativo	14
3. Buen Gobierno Corporativo según organismos internacionales	15
3.1 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)	15
3.2 CAF – Banco de Desarrollo de América Latina	18
4. Regulación SMV sobre Buen Gobierno Corporativo en el Perú	19
4.1 Antecedentes	19

4.2	Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)	20
4.3	Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)	21
5.	Objetivos de la Regulación del Mercado de Valores: Transparencia en el Mercado y Protección al Inversionista	22
5.1	Transparencia en el Mercado de Valores	23
5.2	Protección al Inversionista	24
6.	Índice S&P/BVL Peru General ESG: Antes, Índice de Buen Gobierno Corporativo emitido por la Bolsa de Valores de Lima	27
CAPÍTULO II: REGULACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN OTROS PAÍSES		30
1.	Introducción	30
2.	Regulación Obligatoria de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo a Nivel Mundial	30
2.1	Gobierno Corporativo en España	30
2.2	Gobierno Corporativo en México	33
2.3	Gobierno Corporativo en Chile	37
2.4	Gobierno Corporativo en Colombia	38
2.5	Gobierno Corporativo en la Bolsa de Valores Nasdaq (Estados Unidos)	40
3.	Mejoras en los mercados internacionales a raíz de la aplicación obligatoria de Principios de Buen Gobierno Corporativo	41
CAPÍTULO III: DISCUSIÓN Y PROPUESTA		44
CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES		54
Referencias bibliográficas		56

INTRODUCCIÓN

1. Tema y Problema de Investigación

Los estándares de buen gobierno corporativo nacen como una necesidad frente a la crisis asiática del año 1997 y casos emblemáticos de malos manejos internos en las empresas como es el Caso Enron. En el Caso Enron, los diversos sobornos que realizaron a funcionarios tanto americanos como extranjeros y la aparición de pasivos no declarados fueron las principales causas de la quiebra de *Enron Corporation*.

La aplicación de lineamientos de buen gobierno corporativo se ha convertido en un tema de suma interés en los últimos tiempos, tanto para los diversos agentes económicos como para inversionistas, ya que la aplicación de adecuados estándares de gobierno corporativo podría ayudar a las empresas a disminuir problemas operativos, estratégicos e incluso reputacionales.

A su vez, adecuados estándares de buen gobierno corporativo ayudan a salvaguardar el interés de los inversionistas que se relacionan con la empresa, cuidando el interés público y mejorando la gobernanza.

Por dichas razones es que en nuestro país contamos con el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (“Código de Buen Gobierno Corporativo”) que fue publicado en el año 2013. Dicho código se encuentra dividido en 5 pilares:

1. Derechos de los Accionistas.
2. Junta General de Accionistas.
3. El Directorio y la Alta Gerencia.
4. Riesgo y cumplimiento.
5. Transparencia de Información.

En dicho código se han incluido 2 anexos de principios complementarios. Uno de ellos de aplicación para las empresas del estado y el otro referente a las empresas familiares.

Al respecto, la Superintendencia de Mercado de Valores (“SMV”) tomó la iniciativa de requerir que las empresas que tengan valores inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores (“RPMV”) informen de manera pública su adhesión voluntaria a dichos principios a través de la presentación del Reporte sobre el Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, aprobado mediante Resolución SMV N° 012-2014-SMV/01 (“Reporte sobre el Cumplimiento de BGC”).

Este reporte es una compilación de preguntas basadas en los principios señalados en el Código de Buen Gobierno Corporativo y las empresas que cotizan en bolsa deben responder con sí o no. En el supuesto que respondan con sí, las empresas pueden dar mayores detalles de su implementación y en caso respondan con no, las empresas pueden proporcionar información sobre mecanismos alternos implementados.

La finalidad de dicho reporte es que las empresas que cotizan en bolsa difundan de manera pública el cumplimiento voluntario de ciertos principios y que esta información pueda ser accesible y pública a los potenciales o actuales inversionistas para que puedan decidir de forma adecuada sus decisiones de inversión.

Ahora bien, el reporte de la SMV correspondiente al año 2021, denominado “Información consolidada del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” señala que, en el año 2021, se observó un ligero mayor cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo respecto del año 2020 (63.3% vs 64.4%). (2022, p. 5) Tal como se puede observar, en los años 2020 y 2021 si bien es cierto el grado de aplicación de los principios de buen gobierno corporativo ha aumentado, aún su aplicación sigue siendo insuficiente.

Según se ha indicado, es de vital importancia que las empresas que cotizan en bolsa implementen dichos principios para generar mayor confianza en los inversionistas. Para un inversionista, que una empresa que cotiza en bolsa cumpla con los principios de buen gobierno corporativo, significa que ésta se preocupa por cumplir de forma adecuada con los derechos de los inversionistas. Al respecto, EY, realizó una encuesta en el año 2015 a inversionistas institucionales, clasificadoras de riesgos, agentes de bolsa, entre otros agentes relevantes en el mercado de valores, y en la encuesta se concluyó que el 73% de los encuestados consideró al buen gobierno corporativo como influyente o muy influyente en las decisiones de inversión en el Perú. (2016, p. 19)

Por su parte, otros autores como, Da Silveira, Miceli y Dias, en “*What is the impact of bad governance practices in a concentrated ownership environment?*”, dieron a conocer el impacto de las malas prácticas de buen gobierno corporativo en las empresas brasileñas que cotizan en la bolsa del país (Bovespa). Esta investigación arrojó que existe un impacto negativo en la pérdida de valor de sus acciones, cuando se anuncia un conflicto entre accionistas mayoritarios y minoritarios. La pérdida se refleja en alrededor de 6,6% del precio de sus acciones durante el día de publicación del anuncio, y con una repercusión de aproximadamente 12% a los 15 días. (2010)

La implementación obligatoria de ciertos principios de buen gobierno corporativo generaría un incentivo para la inversión en el mercado de valores, haciendo más competitivo el mercado y generando mayor valor en las empresas.

Tal como señala el director ejecutivo de Buenaventura, Roque Benavides (2010), las mejoras de gobierno que se implementaron resultaron en un aumento adicional del 20% de su valoración en el mercado. (p.13)

México, es un país que ya implementó la obligatoriedad de ciertos principios de buen gobierno corporativo en su Ley de Mercado de Valores. Al respecto, el estudio de Ortuño, Heredia, Olguín, Cervantes y Arellano, en “Gobierno Corporativo y el valor de las empresas Mexicanas”, ha concluido que “a mayor calidad de gobierno corporativo, mayor disposición a pagar por parte de los inversionistas.” (2020, p. 14)

De esta manera, podemos indicar la importancia de la aplicación de los principios de buen gobierno corporativo y la necesidad de modificar nuestra actual “Ley de Mercado de Valores”, aprobada mediante Decreto Legislativo N° 861 (“Ley de Mercado de Valores”), para añadir algunos principios que se encuentran actualmente en el Código de Buen Gobierno Corporativo.

2. Planteamiento de la Hipótesis

En el Perú, no es obligatorio para las empresas que cotizan en bolsa la aplicación de principios de buen gobierno corporativo. Esto a pesar de que sabemos la importancia que tiene su aplicación en la confianza

de los inversionistas y lo mucho que podrían ayudar en el desarrollo de este tipo de mercado. Asimismo, la aplicación de principios de buen gobierno corporativo disminuye riesgos que se pueden presentar en el desarrollo de sus negocios, con base en pilares tales como productividad y competitividad. (Rodríguez y Niño, 2016, p. 5)

Debido a ello, es necesario analizar la viabilidad de que el congreso emita un decreto legislativo que modifique la Ley de Mercado de Valores, y modifique la regulación de buen gobierno corporativo para empresas que cotizan en bolsa. Esta modificación buscaría que se generen efectos positivos en el mercado de valores como el incremento de su uso y mayor confianza por parte de los actuales o futuros inversionistas.

El tema de desarrollo del presente trabajo de investigación versa en comparar con otros países la actual regulación en Perú sobre la aplicación de principios de buen gobierno corporativo en empresas que cotizan en bolsa y hacer una propuesta modificatoria. Proponiendo de esta forma, la positivización de ciertos principios.

3. Objetivos de la Investigación

El objetivo general de la investigación es determinar la viabilidad de regular de manera obligatoria la aplicación de ciertos principios establecidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo para empresas que cotiza en bolsa.

Asimismo, como objetivos específicos se busca:

1. Analizar la historia y doctrina de gobierno corporativo y buen gobierno corporativo.
2. Analizar la regulación de otros países y revisar cuáles son los principios cuyo obligatorio cumplimiento se han incorporado en su normativa.
3. Identificar los principios que puedan ser considerados como obligatorios dentro de la normativa peruana, específicamente en la Ley de Mercado de Valores.

4. Enfoque Metodológico

El enfoque metodológico será el método comparado asociado a la necesidad de positivización de ciertos principios establecidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo con el que cuenta nuestro país.

La comparación se realizará con respecto a países que forman parte del Mercado Integrado Latinoamericano (“MILA”) que son Colombia, México y Chile. Ello debido a la integración de mercados con la que contamos porque nos trae mejoras de competitividad, eficiencia y servicios, ampliando a su vez las alternativas de inversión de los diferentes agentes económicos de los mercados en mención.

De esta forma, podremos analizar la obligatoriedad de principios en otros países de la región y verificar si fueron de mejora en sus mercados para la aplicación en Perú.

Por otro lado, también se realizará una comparación con la regulación de buen gobierno corporativo de países como España debido a su fuerte presencia inversora en el mercado latinoamericano.

Por último, se hará referencia al gobierno corporativo en la Bolsa de Valores Nasdaq (Estados Unidos), ya que ésta es la bolsa de valores más grande de los Estados Unidos y la primera Bolsa de Nueva York.

En los referidos países, se identificará la regulación sobre los principios de buen gobierno corporativo en base al análisis de sus códigos, la obligatoriedad, según normativa aplicable, en las empresas que cotiza en bolsa y los contextos culturales y económicos con los que cuenta cada país.

CAPÍTULO I: MARCO TÉORICO DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y MARCO LEGAL EN EL PERÚ

1. Introducción

En el presente capítulo, analizaremos el desarrollo histórico y profundizaremos en las definiciones de gobierno corporativo y buen gobierno corporativo de manera global, entendiendo de esta forma que ambos conceptos son diferentes, han ido variando en el transcurso del tiempo y ajustándose a las necesidades de las empresas según los contextos que se han ido viviendo.

Asimismo, se analizará el buen gobierno corporativo según organismo internacionales para poder entender mejor su naturaleza.

Por último, se hará un breve resumen del origen del buen gobierno corporativo en el Perú y su principal regulación en la actualidad.

2. Marco Teórico

2.1 Gobierno Corporativo

2.1.1 Desarrollo Histórico

El gobierno corporativo tiene sus orígenes en la teoría de la agencia cuyos propulsores fueron Jensen y Meckling.

La teoría de la agencia se basa en una relación existente entre 2 partes que cumplen roles distintos, uno de ellos cumple el rol del principal que es quien contratará a las personas denominadas agentes para que puedan desempeñar labores en su representación. Delegando así, la facultad de poder tomar decisiones, de establecer estímulos que permitan la eficacia en las actividades realizadas por el agente y establecer al principal a incurrir en una tarifa de monitoreo que le permita estimar el desempeño del agente (Jensen & Meckling, 1976, p. 5)

Resulta beneficioso separar la propiedad de la empresa de su gestión, ya que muchas veces al contratar personas especializadas y preparadas se podrá generar mayor productividad y ganancia en la empresa. Sin perjuicio de ello, al tercerizar las funciones, los que realmente tendrán información de la empresa y tomarán las decisiones sobre su futuro serán los agentes y no los principales.

Un claro ejemplo de ello es que los gerentes pueden tomar decisiones que perjudiquen a los accionistas, utilizando para beneficio propio información interna o pagando sobrepagos a empresas afiliadas. (Tirole, 1999, p. 9)

Tiempo después, en mayo de 1991, se crea un comité en el Reino Unido que estaba conformado por la Bolsa de Londres, el Consejo de Información Financiera y contadores con la finalidad de investigar aspectos financieros de la gestión empresarial.

Dicho comité elaboró el informe Cadbury cuyo objetivo “era ofrecer una visión común de las medidas que hay que tomar en el ámbito de la información financiera y contabilidad, dada la existente preocupación sobre las normas de información financiera y contabilidad, es decir sobre el gobierno de sociedades.” (González, 2000, p. 1)

Dicho informe contenía una serie de pautas para sociedades que cotizaban en bolsa, pero animaban a que el resto de las empresas pudieran aplicar las recomendaciones también.

El informe empieza con la mención de principios generales, luego sigue con recomendaciones sobre la estructura y la responsabilidad de los consejos de administración, seguidamente hace referencia al deber de los auditores y proporciona recomendaciones a los contadores, por último, trata derechos y responsabilidades de los accionistas.

Cabe recalcar que el código de buenas prácticas que contenía el Informe Cadbury establecía 3 principios: (i) integridad, (ii) transparencia y (iii) rendición de cuentas.

2.1.2 Definiciones de Gobierno Corporativo

La primera vez que se otorga una definición de gobierno corporativo fue dentro del Informe Cadbury y fue el siguiente:

El gobierno corporativo es el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas. Los consejos de administración son responsables de la gobernanza de sus empresas. El papel de los accionistas en la gobernanza es nombrar a los directores y auditores para asegurarse de que existe una estructura de gobierno apropiadas (1992, numeral 2.5)

La mencionada cita está relacionada con la definición de buen gobierno corporativo que se maneja en el modelo angloamericano que hace referencia a la separación que debe existir entre el control y la propiedad dentro de la empresa.

Tal como se puede observar, la separación de control y propiedad nos conlleva a la mencionada teoría de agencia que explica la relación entre el principal (accionistas) y los agentes (gerentes). Es por ello que Jean Tirole define al gobierno corporativo como “una solución tanto al problema de selección adversa como al de riesgo moral” (1999, p. 10).

Lo que busca explicar el autor de la cita antes mencionada es que una buena estructura de gobernabilidad, permitirá a la empresa elegir gerentes idóneos y los harán responsables frente a los accionistas para que no busquen tomar decisiones que perjudiquen al principal.

Siendo así las cosas, debido a la emisión del Informe Cadbury, en el año 1993 se instó a las sociedades que cotizaban en la bolsa de Londres a indicar en sus informes anuales si cumplían o no con las recomendaciones contenidas en dicho código. Si éstas no cumplían alguno de los principios, debían indicar porque no lo cumplían.

Por su parte, la Corporación Andina de Fomento – CAF define en los “Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo”, del año 2010, que el buen gobierno corporativo es un “conjunto de

prácticas, formales e informales, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores." (p. 5)

La mencionada definición sigue haciendo énfasis en la separación y la existencia de reglas del juego que debe existir y primar entre el principal y los agentes.

En el caso de la OCDE y la G20 (2016), se ha definido al gobierno corporativo de la siguiente manera:

El establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados. El gobierno corporativo proporcione también la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la sociedad y se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución. (p. 9)

Es importante recalcar que en esta definición, a diferencia de las citadas anteriormente, es mucho más amplia y hace referencia a las partes interesadas (*stakeholders*). Considerando como *stakeholders* a aquellas personas o grupos de personas que tienen interés en la empresa y en el resultado de sus acciones (por ejemplo: inversionistas, empleados, clientes, proveedores, entre otros).

2.2 Buen Gobierno Corporativo

2.2.1 Desarrollo Histórico

El buen gobierno corporativo nace a partir de la crisis asiática en el año 1997. Dicha crisis tuvo su origen en Tailandia y seguidamente se expandió por Indonesia , Malasia, Corea del Sur y otros países de la región.

Según indica Indacochea, en ese contexto se fundó el Foro de Estabilidad Financiera Internacional, que tenía como finalidad analizar condiciones para evitar siguientes crisis sistémicas que se podrían presentar (2013, p. 2)

Posteriormente a ello, el buen gobierno corporativo se vió fortalecido debido a diversos escándalos financieros como: WorldCom, Enron, Parmalat, entre otros.

En ese sentido, se puede indicar que las prácticas de buen gobierno corporativo nacieron como una necesidad a fin de evitar futuras crisis económicas mundiales. Las diversas crisis ayudaron para que se preste mayor interés a la correcta estructura y supervisión que deben existir dentro de las empresas.

En esa línea, en el año 1999, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) implementó principios de buen gobierno corporativo, los que sin duda han tenido un impacto a nivel mundial.

Más adelante, los principios de la OCDE se sumaron al grupo de los G20.

2.2.2 Definiciones de Buen Gobierno Corporativo

Para la Corporación Financiera Internacional, el buen gobierno corporativo genera mayor mayor eficiencia, mejora su acceso al capital y mitiga riesgos. También hace énfasis en que apoya e incentiva e inversionistas a apostar por estas empresas porque un buen gobierno corporativo les ofrece mayor seguridad de inversión en éstas.

Por otro lado, la CAF define en el Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo (2013) al buen gobierno corporativo de la siguiente manera:

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

Al igual que el punto anterior, un buen gobierno corporativo está relacionado a la buena calidad de gobierno que puede tener una empresa. Sin embargo, esta definición añade más elementos como mayor transparencia contable, el mejor uso de los recursos y mitigación de los problemas de información asimétrica.

En el caso de la OCDE y el G20 (2016) describen al gobierno corporativo de la siguiente manera: “(i) Ayuda a aumentar la confianza de los inversores nacionales, (ii) reduce el coste del capital; (iii) mejora el buen funcionamiento de los mercados de capitales y; (iv) atrae fuentes de financiación más estables” (p.10)

Se puede apreciar que la OCDE no otorga una definición de buen gobierno corporativo pero sí lista las consecuencias que podría conllevar la aplicación de ellos dentro de la empresa.

Por último, nuestro órgano regulador de mercado de valores en el Perú, no establece una definición de buen gobierno corporativo pero en su página web señala las consecuencias de la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo. En ese sentido señala que las prácticas de buen gobierno aportan los siguientes beneficios:

1. Promueve un clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general.
2. Contribuye a generar valor, solidez y eficiencia en las sociedades.
3. Trae consigo una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas.
4. Facilita el acceso al mercado de capitales.
5. Incide en la reducción del costo de capital.
6. facilita un mayor y mejor acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo.

De esta manera, la SMV anima a las sociedades a promover la cultura de buen gobierno corporativo principalmente porque éstas generan eficiencia en las empresas, valor y solidez.

2.2.3 Diferencia entre Gobierno Corporativo y Buen Gobierno Corporativo

La Corporación Andina de Fomento – CAF, señala que si bien toda empresa tiene gobierno corporativo, lo que diferencia a una de la otra es la calidad de éste, es decir su buen o mal gobierno corporativo. La buena o mala calidad influirá en la forma como es tratada la empresa en las distintas transacciones que realiza. (2010, p.12)

De lo citado, se puede desprender que a diferencia del gobierno corporativo como tal, un buen gobierno corporativo se verá reflejado en la calidad de buen gobierno que puede tener una empresa.

Según hemos podido ir observando en las secciones anteriores, hacer referencia a gobierno corporativo no es lo mismo cuando hablamos de buen gobierno corporativo.

Debido a ello, me permito señalar que gobierno corporativo es la estructura y gestión que se puede consignar dentro de una empresa para el desarrollo de sus funciones. Por otro lado, el buen gobierno corporativo va más allá de ello. El buen gobierno corporativo es la revisión de la estructura y funcionamiento de la empresa y trabajar en ella para que funcione de manera correcta y se genere así un valor agregado a la empresa.

Por su parte, el gobierno de Chile señala en su página oficial que gobierno corporativo es “el conjunto de estructuras y procesos para la dirección y control de las empresas (...)” mientras que el buen gobierno corporativo es “trabajar en torno a altos estándares de transparencia y profesionalismo, que terminan impactando en la eficiencia de una empresa y, lo más importante, generar confianza en el mercado de valores.” (2021)

3. Buen Gobierno Corporativo según organismos internacionales

3.1 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

La OCDE es una organización internacional que fue fundada en el año 1960 y su misión es emitir lineamientos que mejoren las políticas económicas y financieras en los países alrededor del mundo. Tal como lo señala la OCDE en su página oficial, su objetivo es “promover políticas que favorezcan la prosperidad, la igualdad, las oportunidades y el bienestar de las personas.” (2022)

En esa línea, la OCDE en el año 1998, empezó a discutir lineamientos de buen gobierno corporativo para sociedades que cotizaban en bolsa. La finalidad era mejorar la confianza en los inversionistas y generar así un beneficio económico para países miembros y no miembros.

No obstante, la OCDE recalcó y animó la aplicación de dichos principios en empresas que no cotizaban en bolsa, en la medida que resulten aplicables.

La OCDE en su búsqueda de los mencionados lineamientos, publica los primeros principios de buen gobierno corporativo en el año 1999. En esta primera versión, la OCDE centra los principios principalmente en solucionar problemas que puedan suscitarse dentro de una empresa debido a la separación entre su propiedad y control.

Posteriormente, los principios fueron actualizándose y se convirtieron en un referente internacional. En la actualidad, estos principios se encuentran en las Normas Fundamentales de los Sistemas Financieros Sólidos de Consejo de Estabilidad Financiera y son usados de referencia en códigos y normas del Banco Mundial

Actualmente, la OCDE consta con un documento emitido denominado “Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20” (“Principios de BGC de la OCDE y de la G20”) que ha sido publicado en el año 2016. Para la elaboración de este documento, se contó no solo con la participación de la OCDE sino también se solicitó el apoyo de los países miembros de la G20 que no pertenecían a la OCDE.

Los Principios de BGC de la OCDE y de la G20 se dividen principalmente en 6 secciones: (1) consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo, (2) derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave, (3) inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios (4) el papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo, (5) divulgación de información y transparencia y (6) las responsabilidades del consejo de administración; asimismo, el informe cuenta con un anexo que contiene recomendaciones del consejo sobre los principios de gobierno corporativo.

A continuación, aspectos importantes a considerar por sección:

1. Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo: lo que indica principalmente esta sección es que a través de los principios de buen gobierno corporativo se busca la

promoción de la transparencia y equidad dentro de las empresas, así como una eficiente asignación de recursos.

2. Derechos y tratamientos equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave: esta sección hace referencia a los derechos fundamentales de los accionistas. Para ello, se reconoce la implementación de: (i) métodos seguros para registrar su derecho de propiedad, (ii) mecanismos para ceder o transferir acciones, (iii) lineamientos para obtener información relevante y adecuada sobre la sociedad de forma puntual y periódica, (iv) procedimientos para elegir y revocar a los miembros del directorio y (v) sistemas para participar en los beneficios de la sociedad.

Asimismo, se hace énfasis en el fortalecimiento en el trato equitativo que debe existir al interior de las sociedades entre los accionistas, incluidos los minoritarios y extranjeros.

3. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios: esta sección busca que los gobiernos corporativos de las empresas promuevan incentivos sustanciales para promover con el desarrollo del buen gobierno corporativo y así tenga un impacto positivo en el mercado.

4. El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo: en esta sección, se reconoce el papel que tienen los inversionistas, acreedores, trabajadores, clientes, y otros actores interesados, en el éxito de una empresa. Entre los principales lineamientos contamos con los siguientes: respetar los derechos regulados por el ordenamiento jurídico o los establecidos de mutuo acuerdo, implementar mecanismos para una reparación eficaz en caso se haya vulnerado algún derecho de los interesados, incentivar mecanismo de participación, haciendo énfasis en la participación de los trabajadores, entre otros.

5. Divulgación de datos y transparencia: se señala que se debe establecer una fórmula para que exista dentro de la empresa una revelación oportuna de los asuntos sustantivos dentro de la empresa, tales como: situación financiera, resultados, propiedad y órganos de gobierno.

6. La responsabilidad del consejo de administración: aquí en Perú el consejo de administración sería igual al órgano que conocemos como directorio. En esta sección se busca determinar las funciones del

consejo de administración (directorío) y el alcance de los conocimientos que pueden tener para que en base a ello tomen decisiones tomando en consideración los intereses de los actores interesados.

3.2 Banco de Desarrollo de América Latina – CAF

El Banco de Desarrollo Latinoamericano, antiguamente la Corporación Andina de Fomento, es un banco de desarrollo que busca promover el desarrollo e integración en el mercado latinoamericano.

La CAF fue creado en el año 1968 y actualmente está conformado por 13 bancos privados, 19 países de América Latina, Europa y El Caribe.

Respecto a prácticas de buen gobierno corporativo, en el año 2005 se publicó la primera versión de los “Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo”. Hoy en día, contamos con la versión publicada en el año 2013.

A diferencia de los lineamientos de la OCDE, los lineamientos de la CAF han sido trabajados pensando en los países de América Latina, en particular de países andinos, debido a las características financieras con las que cuentan y el bajo desarrollo bursátil a comparación de otros países.

Dicho código está compuesto por 43 principios que se desarrollan en base a estándares internacionales y aportan que la gestión empresarial sea más calificada, transparente y honesta. A su vez, dichos principios se encuentran divididos en 5 secciones: (1) derecho y trato equitativo de los accionistas, (2) la asamblea general de accionistas, (3) el directorío, (4) arquitectura de control y (5) transparencia e información financiera y no financiera.

A continuación, aspectos importantes a considerar por sección:

1. Derecho y trato equitativo de los accionistas: en esta sección se hace énfasis en la importancia del rol de los accionistas dentro de la empresa y el debido reconocimiento de los derechos de los accionistas que deben haber dentro de ellas. Así como, la importancia de la implementación de mecanismos para que

haya una adecuada participación de los accionistas en las decisiones, independientemente de que sean significativos o no.

2. La Asamblea General de Accionistas: se reconoce a la Asamblea General de Accionistas como relevante para que haya un control efectivo de la sociedad. Asimismo, se resalta la importancia de establecer mecanismos para que haya más participación en accionistas, en especial de empresas que cotiza en bolsa.

3. El Directorio: en esta sección se reconoce la importancia del Directorio como orientador estratégico dentro de las empresas. De igual manera, define 3 funciones claves del Directorio: (1) definiciones de estrategias, (2) control de la Alta Gerencia y (3) la supervisión de la sociedad.

4. Arquitectura de control: arquitectura de control está relacionada a un adecuado sistema relacionados al control interno y la administración de riesgos.

5. Transparencia e información financiera y no financiera: una de las secciones más importantes y fundamentales dentro del gobierno corporativo porque les permite a los inversionistas poder tomar decisiones de inversión adecuadas. Esta sección busca ofrecer la mayor cantidad de información posible a los accionistas y evitar que los Directores, la Alta gerencia o los administradores puedan ocultar información que podría ser relevante.

4. Regulación SMV sobre Buen Gobierno Corporativo en el Perú

4.1 Antecedentes

En el Perú, en el 2002 se marcó un hito importante, ya que se publicaron por primera vez los principios de buen gobierno corporativo que sería de para las sociedades en el Perú. Dicho código fue trabajado por un comité, presidido por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (“CONASEV”), hoy la SMV, y por 8 entidades del sector privado y público.

El mencionado código tomó como referente los principios publicados por la OCDE, considerando el contexto económico, social y legal que afrontan las sociedades en el Perú.

En esa línea, en el año 2003 la SMV publicó una resolución denominada, “Información sobre el cumplimiento de los principios de buen gobierno para las sociedades peruanas”, aprobado por la Resolución de Gerencial General N° 096-2003-EF/94.11.

El citado reporte tenía que anexarse en las memorias anuales y en los prospectos informativos de las ofertas públicas de valores. Asimismo, este reporte estaba basado en el sistema de autoevaluación del grado de cumplimiento de los principios, para ello se utilizó una escala del 0 al 4. De igual manera, constaba de preguntas con el fin de ser completadas por los emisores para otorgarle de esta forma más información al mercado.

En la actualidad, el mencionado código y el reporte han sido actualizados. El código fue actualizado en el año 2013 y el reporte en el año 2014.

4.2 Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)

Considerando los avances y actualización de los principios de la OCDE y de la CAF, la SMV actualizó sus lineamientos de buen gobierno corporativo en el año 2013.

Con la finalidad de poder elaborar el código, se contó con la colaboración de 14 entidades, privadas y públicas. Asimismo, se conformó un equipo técnico para poder apoyar con la actualización del anterior código recogiendo la realidad peruana y los nuevos lineamientos otorgados por organismos internacionales.

Lo novedoso de estos nuevos lineamientos es que buscan reforzar el sistema de gestión de riesgos y el control interno.

El código cuenta con 31 principios. A continuación, un resumen de los principios señalados por sección:

1. Derechos de los accionistas: en esta sección se busca reforzar el trato igualitario que deben existir entre los accionistas de la misma empresa, proporcionándoles un sistema de registro adecuado de su propiedad accionario, sistema para la no dilución de la participación (especialmente de los minoritarios en el capital social), así como un correcto mecanismo para la solución de controversias que pueden suscitarse entre los accionistas.

2. Junta General de Accionistas: aquí se señalan las funciones y competencias que tienen la junta general de accionistas. De igual manera, se propone la implementación de un reglamento para poder tener claridad sobre la participación y ejercicio de los derechos de los accionistas, así como un sistema para el nombramiento de directores.

3. Directorio y Alta Gerencia: al igual que en la junta general de accionistas, en esta sección también se recomienda la implementación de un reglamento de directorio. De igual manera, se propone la designación de directores independientes. Indicando que los directores independientes son seleccionados por su trayectoria, honorabilidad, desvinculación de la sociedad, entre otros.

4. Riesgo y cumplimiento: en esta sección se busca reforzar la cultura de riesgos al interior de las empresas. Asimismo, se señalan las funciones de los auditores internos y externos.

5. Transparencia de la información: esta sección hace énfasis en la elaboración de los estados financieros, señala una política de información frente a los inversionistas y recomienda la divulgación de los estándares adoptados dentro de las empresas mediante un informe anual.

4.3 Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013)

Considerando la actualización de los lineamientos de buen gobierno corporativo, la SMV se encontró en la necesidad de actualizar el reporte sobre el cumplimiento de dichos principios.

Una de las principales diferencias con el anterior reporte fue que se cambió de modalidad y estructura. En este código ya no se contaba con el sistema de autoevaluación por parte de los emisores y el grado de cumplimiento del 0 al 4. En su lugar, se utilizó el principio de “cumple o explica” ya que este sistema es reconocido internacionalmente y recomendando por la OCDE.

Considero que el cambio es relevante y beneficioso porque el anterior reporte no permitía que los emisores proporcionen información al mercado de manera exacta. Ello porque es difícil cuantificar el grado de cumplimiento dentro de la empresa, considerando que el análisis quedaba a discrecionalidad de los emisores y no había un estudio que pueda corroborar la información que consignaban en los reportes.

De esta manera, el nuevo reporte bajo el principio de “cumple o explica” resulto más idóneo para los inversionistas ya que es más específico, los emisores señalan si cumplen o no con el principio y si no lo hace explican porque no. Dando oportunidad también a los inversionistas para que puedan indicar si cumplen parcialmente o porque no es necesario en el giro de su negocio su aplicación.

El nuevo reporte se presenta de manera anual como anexo a la memoria anual y se encuentra a disposición del público en general en el portal de la SMV. Con esta información, la SMV publica una vez al año, un reporte indicando el porcentaje de cumplimiento de los emisores de manera general al Código de Buen Gobierno Corporativo y por sección.

Por último, hay que indicar que el Código de Buen Gobierno Corporativo ha enriquecido con el “Reporte de Sostenibilidad Corporativa”, aprobado mediante Resolución de Superintendente N° 018-2020-SMV/02, que está conformado por 26 preguntas más información adicional de sustento. Se busca que, en un futuro próximo, dicho reporte se unifique con el Código de Buen Gobierno Corporativo.

5. Objetivos de la Regulación del Mercado de Valores: Transparencia en el Mercado y Protección al Inversionista

La Ley de Mercado de Valores, señala que los objetivos en la regulación en el mencionado mercado son: (1) la transparencia en el mercado y (2) la protección del inversionista.

5.1 La Transparencia en el Mercado de Valores

La información asume un rol importante al momento en que debemos tomar decisiones, más aún cuando el conocimiento o no de ésta está relacionada a nuestros recursos. Debido a ello, la transparencia es uno de los objetivos en el mercado de valores y uno de sus principales principios.

Ahora bien, en cuanto a los sistemas de regulación del mercado de valores, se puede indicar la existencia de 2: (1) sistema de control o (2) sistema de transparencia. En ambos casos, se tiene como centro la función que debe tener el Estado en la regulación y supervisión del mercado de valores.

En el sistema de transparencia, la función del estado es asegurarse de que los inversionistas cuenten con la información adecuada para que en base a ésta puedan decidir en qué invierten y qué nivel de riesgo desean asumir a diferencia del sistema de control que es en dónde el estado decide por el inversionista.

En el Perú, contamos con el sistema de transparencia. Es decir, el estado garantiza el adecuado flujo de información entre los participantes en el mercado pero no decide en qué deben o no invertir. Ello de acuerdo en concordancia a la economía de libre mercado que hace referencia el artículo 58° de la Constitución Política del Perú.

El principio de transparencia está estrechamente ligado a la información completa, oportuna y veraz que deberá estar al alcance de potenciales inversionistas. De esta manera, se reduce la asimetría de información existente entre el inversionista y el emisor, y el inversionista podrá: (1) tomar decisiones de inversión analizando los riesgos que desea asumir y (2) determinar de manera adecuada los precios en el mercado.

En esa línea, el artículo 1° de la Ley de Mercado de Valores hace referencia al principio de transparencia indicando la finalidad de esta ley es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista. En ese sentido, en el transcurso de la Ley de Mercado de Valores se establecen lineamientos relacionados a este principio como la obligación de

informar por parte de los emisores, el envío de información relevante, la prohibición de prácticas que conlleven a la manipulación del mercado o que atenten con el uso de información privilegiada.

Respecto a la obligación de informar por parte de los emisores, éstas se dividen en 2 que son: (1) la periódica y (2) la eventual. En el caso de la periódica, éstas tienen fechas de presentación aprobadas mediante la SMV. Aquí podemos encontrar la obligación de informar estados financieros (intermedios o anuales). Asimismo, se puede mencionar a la memoria anual.

Por su parte, la información eventual implica hechos circunstanciales que son de especial importancia para el inversionista. Esto en la normativa está denominado como “hechos de importancia”.

5.2 Protección al Inversionista

En el mercado de valores, la protección jurídica de los inversionistas es esencial. A su vez, ésta es una recomendación que da la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) que indica que los reguladores deben proteger a los inversionistas de malas prácticas de los intermediarios, manipulación del mercado y uso de información privilegiada.

Bajo nuestra normativa, los inversionistas que requieren protección de la SMV, son aquellos que el Tribunal Administrativo de CONASEV (hoy SMV), ha definido como “inversionista sensato”. Entendiéndose como inversionista sensato, al *“hombre razonable -buen padre de familia, honrado comerciante o buen profesional-. Dicho inversionista sensato se caracteriza, en general, por no ser demasiado astuto ni demasiado torpe, ni extremadamente diligente ni absolutamente negligente. No es un profesional en la materia, aunque cuenta con suficiente capacidad para entender el sentido de sus actos, tiene un cierto conocimiento y/o experiencia sobre el comportamiento del mercado y es suficientemente consciente del riesgo que este implica, dedicando un tiempo prudencial a la obtención de información y, en general, al manejo de sus inversiones.”* (Resolución del Tribunal Administrativo de la CONASEV N° 116-2003-EF/94.12.)

En ese sentido, se puede indicar que el inversionista sensato requiere de tutela por parte del regulador y dicha tutela se hace concreta mediante la legislación que esta entidad emite.

Ahora bien, cuando se hace referencia a la protección de los inversionistas, una parte vital es la protección de los inversionistas minoritarios. La diferencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios es principalmente el poder de decisión que pueden tener dentro de la sociedad. Como es lógico, a pesar de que ambos tienen los mismos derechos señalados a través de la Ley General de Sociedades, el hecho de que un accionista tengan mayor cantidad de acciones, hace que su posición pese más, afectando así al minoritario.

La desprotección al accionista minoritario está relacionado al problema de agencia mencionado anteriormente. Esto se produce ya que las relaciones de agencia surgen cuando uno o más sujetos no pueden realizar ciertas actividades de manera directa y se valen de otros para tal efecto. Trayendo de esta manera, alta incertidumbre, complejidad y costos para incurrir los problemas de agencia.

Asimismo, el accionista minoritario es afectado por el “problema de acción colectiva”. Según Martínez (2003), esto significa que dicho inversionista no tiene incentivo para comunicarse con otros inversionistas como él, para supervisar y fiscalizar la acción del directorio y la gerencia o del accionista mayoritario (monitoreo). (p. 239)

El mencionado problema de acción colectiva está compuesto por “apatía racional” y “problema del polizonte”.

La apatía racional ocurre cuando los accionistas minoritarios no tienen incentivos para los costos relacionados a la organización con otros accionistas o en el precio de la fiscalización porque dichos accionistas reciben solo una pequeña parte de los beneficios.

Por otro lado, el problema del polizonte está relacionado a que el accionista minoritario espera a que tomen las decisiones por él y no toma acción porque si ocurre algún beneficio, éste se derivará a todos los accionistas.

A través de un buen gobierno corporativo, se puede velar por la protección a los accionistas, especialmente a los accionistas minoritarios, generando así valor ante posibles inversionistas.

En esa línea, la OCDE mencionó a través del “*White Paper*” sobre el Gobierno Corporativo en América Latina, publicado en el año 1998, que, en la mayoría de las sociedades de capital, existe un accionista controlante y esto posibilita el aprovechamiento por parte del mayoritario.

Un país que es una clara referencia sobre lo mencionado por la OCDE es el Perú. En el Perú, la mayoría de empresas que cotizan en bolsa, no tienen un accionariado disperso sino concentrado.

Como ejemplo de ello tenemos el caso de la empresa Fábrica Peruana Eternit S.A que tiene a Etex Perú S.A.C. como accionista que ostenta un 99.60% de participación en la sociedad desde el año 1999 o el caso de la empresa Cementos Pacasmayo S.A.A. que tiene a Inversiones ASPI S.A. como accionista que ostenta un 50% de participación en la sociedad desde el año 2015.

Por último, cabe indicar el caso de Dodge vs. Ford Motor Co. del año 1919. En este caso Ford Motor Co. era una compañía inmensamente rentable pero su directorio, que se encontraba presidido por Henry Ford (accionista mayoritario) decidió implantar una política de reinversión y un plan de rebaja de los precios de los automóviles que vendían. Trayendo como consecuencia de esto, la disminución de los dividendos a repartir. Perjudicando de esta manera, al resto de los accionistas, especialmente a los accionistas minoritarios.

Ahora bien, con el paso del tiempo, salió a la luz de que Henry Ford lo hizo ya que los hermanos Dodge (accionistas minoritarios que ostentaban el 10%) tenían un negocio que iba a competir muy pronto con Ford Motor Co. ya que éste había empezado a producir sus propios automóviles. En ese sentido, lo que buscó Henry Ford fue: (1) limitar el capital de los hermanos Dodge, (2) dificultar el ingreso de nuevos competidores y (3) disminuir el precio de las acciones de los hermanos Dodge para que en el futuro puedan éstas ser adquiridas por él.

6. Índice S&P/BVL Peru General ESG: Antes, Índice de Buen Gobierno Corporativo emitido por la Bolsa de Valores de Lima

Según el informe bursátil de la Bolsa de Valores de Lima (“BVL”) al mes de diciembre de 2021, existieron 264 sociedades con valores inscritos, de las cuales 187 corresponden a acciones de capital.

En dicha bolsa, existen diversos índices, siendo uno de ellos, hasta el año 2021, el índice Buen Gobierno Corporativo (“IBGC”) que fue creado en el año 2008 con la finalidad de que los inversionistas puedan reconocer a aquellas empresas que cotizan en bolsa y que son referentes en materia de buen gobierno corporativo.

Tal como lo establece la BVL en su página web, para poder ser incluidas las empresas en dicho índice, las prácticas de buen gobierno corporativo eran validadas por auditores externos y debían tener además una calificación alta en la encuesta La Voz del Mercado que era elaborada por la BVL de forma conjunta con la auditora EY.

En la actualidad, este índice ha sido reemplazado por el S&P/BVL Peru General ESG, y en la última versión de dicho índice, correspondiente a los periodos 2020 y 2021, la BVL consideró a las siguientes sociedades anónimas: Alicorp S.A.A., Cementos Pacasmayo S.A.A., Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Engie Energía Perú S.A. y Ferreycorp S.A.A.

La metodología utilizada para la emisión del IBGC ha sido duramente criticada porque se ha indicado que cuenta con limitaciones, es subjetiva y no es cuantificable. Por su parte, Di Benedetto y Grimminger (2013), han criticado la solidez del IBGC ya que éste se basa solamente en el Código de Buen Gobierno Corporativo, siendo éste aún muy débil, especialmente en la parte referente a la independencia de directores. (p. 11)

Al respecto, es preciso mencionar que Burneo y Lizarzuburu realizaron una investigación denominada “Gobierno Corporativo en Mercados Emergentes: Impacto en la Bolsa de Valores de Lima-BVL”, publicada en el año 2016, mediante el cual se analizaron empresas que forman parte del S/P BVL PERU GENERAL (Índice General de la Bolsa de Valores de Lima) y del S/P BVL IBGC (Índice del Buen

Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima). Dicho trabajo de investigación se elaboró en base a las siguientes empresas:

Tabla 1

Índices BVL 2016

Empresas del S/P BVL PERU GENERAL	Empresas del S/P BVL IBGC
Corporación de Aceros Arequipa S.A.A.	Alicorp S.A.A.
Edelnor S.A.A.	Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.
Empresa Siderúrgica del Perú S.A.A.	Edegel S.A.A.
Volcan Compañía Minera S.A.A.	Ferreycorp S.A.A.
Minsur S.A.A.	Graña y Montero S.A.A.
Unión de Cementos Andinos S.A.A.	Compañía Minera Milpo S.A.A.
Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.	Cementos Pacasmayo S.A.C.

Adaptado de: Burneo y Lizarzuburu (2016)

En dicha investigación, se trabajó con la información de las mencionadas empresas referente a los años del 2009 al 2014, y se concluyó que las empresas que pertenecen al Indicador del Buen Gobierno Corporativo (“IBGC”) (i) tienen una mejor posición de solvencia y (ii) poseen una mejor rentabilidad.

En ese sentido, se puede indicar que las empresas que pertenecen al IBGC tienen una mejor capacidad de respuesta respecto a las deudas que ha contraído o planean contraer. Por ende, se puede indicar que se garantiza la viabilidad de la empresa a largo plazo.

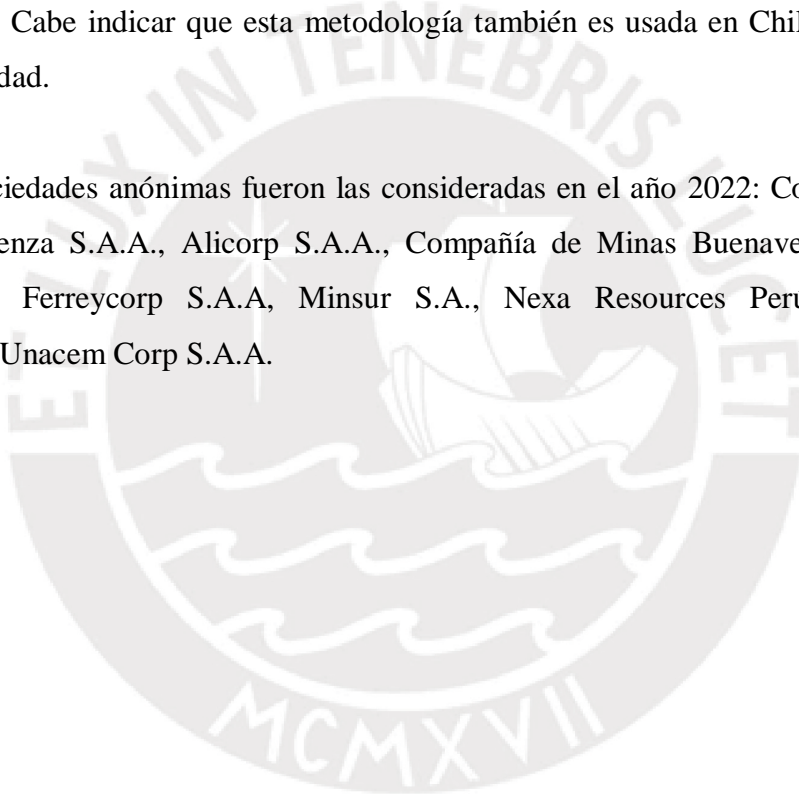
En la actualidad, la BVL se ha asociado con S&P Dow Jones Indices (“S&P DJI”), el principal proveedor de índices a nivel mundial, y ha modificado diversos índices, entre ellos el IBGC. El ahora Índice S&P/BVL Peru General ESG, ya no solo evalúa la buena gobernanza corporativa sino también analiza criterios ambientales y sociales.

Tal como lo establece la BVL en su página web, para calcular el nuevo índice, se consideran aquellas sociedades con puntuaciones iguales o superiores a la mediana del S&P/BVL Peru General, así como aquellos constituyentes vigentes que registran una puntuación situada entre la mediana y un 25% inferior en proporción a la puntuación mediana. Asimismo, se excluyen a las sociedades cuyas actividades están relacionadas con las industrias de armas convencionales, carbón y tabaco, además de aquellas que presentan puntuaciones descalificadoras según el Pacto Global de las Naciones Unidas. A su vez, de

realizarse algún problema controversial dentro de la empresa, éstas son analizadas a través de medios de comunicación y partes interesadas con la finalidad de analizar un posible retiro de la sociedad que forma parte del índice.

A diferencia de la metodología del IBGC, esta parece mejor ya que la anterior se centraba en la encuesta realizada por EY y esta encuesta versaba sobre los lineamientos del Código de Buen Gobierno Corporativo. En cambio, este se basa en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa conformada por criterios ambientales, sociales y de buena gobernanza definidos por el S& DJI. De esta manera, el índice compite bajo estándares internacionales y no bajo un código de un determinado país que puede estar pendiente de mejora. Cabe indicar que esta metodología también es usada en Chile y México para sus índices de sostenibilidad.

Las siguientes sociedades anónimas fueron las consideradas en el año 2022: Corporación de Aceros Arequipa S.A.A., Aenza S.A.A., Alicorp S.A.A., Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Engie Energía Perú S.A., Ferreycorp S.A.A., Minsur S.A., Nexa Resources Perú S.A.A, Cementos Pacasmayo S.A.A. y Unacem Corp S.A.A.



CAPÍTULO II: REGULACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN OTROS PAÍSES

1. Introducción

En el presente capítulo, analizaremos los códigos de buen gobierno corporativo de otros países de la región como México, Chile y Colombia. Asimismo, analizaremos el gobierno corporativo de España ya que es uno de los principales inversionistas en el mercado latinoamericano y de la Bolsa de Valores Nasdaq (Estados Unidos) al ser uno de los principales referentes.

La finalidad principal del presente capítulo es poder identificar los lineamientos obligatorios sobre buen gobierno corporativo en otros países y explicar si su aplicación obligatoria generó una mejora en el desarrollo del mercado de capitales de su país.

2. Regulación Obligatoria de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo a Nivel Mundial

2.1 Gobierno Corporativo en España

En España, las sociedades anónimas que cotizan en bolsa se encuentran reguladas bajo el Título XIV de la “Ley de Sociedades de Capital”, aprobada por el Decreto Legislativo 1/2010 de 2 julio (“Ley de Sociedades de Capital”).

Al respecto, existen algunos puntos en la regulación que corresponden señalar y desarrollar:

1. Regulación sobre Consejeros Independientes

Según se señala en los numerales 1 y 2 del artículo 529º duodécies de la Ley de Sociedades de Capital, en la regulación española existen 2 tipos de consejeros, los consejeros ejecutivos y no ejecutivos. Los consejeros ejecutivos desempeñan funciones de gobierno en la empresa o en su grupo. Por su parte, dentro de los no ejecutivos contamos con los dominicales, independientes u otros externos.

Ahora bien, los consejeros independientes son elegidos en base a sus características personales y profesionales. Siendo éstos designados para tomar decisiones sin que éstas puedan verse alteradas por vínculos con la empresa o su grupo, directivos o accionistas significativos.

En el numeral 4 del artículo 529º duodecies de la Ley de Sociedades de Capital se señala una lista de personas que no pueden ser consideradas como consejeros independientes, entre las cuales principalmente figuran:

- Empleados o consejeros ejecutivos de empresas del grupo. Se exceptúan a aquellos cuya relación laboral cesó hace 3 o 5 años, respectivamente.
- Personas que reciban de la empresa o del grupo algún tipo de beneficio diferente de la remuneración de consejero, salvo que ésta no sea relevante.
- Socios del auditor externo o responsable del informe de auditoría. Se exceptúan a aquellos cuya relación cesó hace 3 años.
- Personas que mantengan un vínculo de negocios relevante con la empresa o cualquier empresa del grupo.
- Aquellos que sean accionistas significativos, consejeros ejecutivos o altos directivos de una empresa que perciba, o haya percibido donaciones de la sociedad o de su grupo, en los últimos 3 años.
- Cónyuges, personas con relación de efectividad o parientes hasta de segundo grado de un consejero ejecutivo o alto directivo de la empresa.
- Otros.

Asimismo, se permite que accionistas que no cuenten con participación significativa dentro de la empresa puedan ser directores independientes, siempre y cuando cumpla con todos los requisitos señalados por la normativa.

Según lo señala la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ente regulador del mercado de valores en España, se entiende como participación significativa a un accionista que tiene por lo menos el 3% del capital social.

Cabe indicar que, en la legislación española, los directores independientes son elegidos por el Consejo de Administración en base a propuestas realizadas por el Comité de Nombramientos y Retribuciones, según se señala en el artículo 529º decís de la Ley de Sociedades de Capital.

2. Creación de Comités Especiales

En el numeral 2 del artículo 529º terdecies de la Ley de Sociedades de Capital, se señala que las sociedades que cotizan en bolsa, a decisión de éstas, pueden constituir comisiones especializadas dentro de la empresa. Sin perjuicio de ello, se les obliga a constituir, al menos, una comisión de auditoría y una comisión o 2 comisiones separadas, de nombramientos y retribuciones.

Por su parte, el artículo 529º quaterdecies de la Ley de Capital señala que la comisión de auditoría deberá estar compuesta por consejeros no ejecutivos designados por el consejo de administración. Dicho comité deberá estar conformado de manera mayoritaria por consejeros independientes y uno de ellos tendrá que tener conocimientos en materia de contabilidad y auditoría.

Asimismo, dicho artículo señala que el presidente de la comisión de auditoría será elegido por consejeros independientes que formen parte de dicho comité y será sustituido cada 4 años. Pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un año del término de sus funciones.

Ahora bien, el numeral 4 del artículo 529º quaterdecies de la Ley de Capital señala a las siguientes como las principales funciones del comité de auditoría:

- Informar al Consejo de Administración el resultado de la auditoría indicando cómo se ha colaborado a la integridad de la información financiera y la labor que han tenido en ésta.
- Inspeccionar el control interno de la empresa, la auditoría interna y los sistemas de gestión de riesgos, así como deliberar con el auditor de cuentas las mejoras al sistema de control interno halladas en el ejercicio de la auditoría. Proponer recomendaciones al órgano de administración y el plazo de seguimiento.
- Supervisar la elaboración y presentación de la información financiero y presentar recomendaciones al órgano de administración.

- Dar al consejo de administración propuestas de selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor de cuentas.
- Proporcionar anualmente un informe que contenga una opinión sobre la independencia de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría.
- Otros.

Respecto a la comisión de nombramientos y retribuciones, el artículo 529º quince de la Ley de Capital señala que deberá estar compuesta por consejeros no ejecutivos nombrados por el consejo de administración. Asimismo, dicha comisión deberá estar compuesta por al menos 2 consejeros independientes.

En esa línea, dicho artículo señala en el numeral 3 que la comisión tendrá como principales funciones: (i) valorar las competencias y conocimientos del consejo de administración, (ii) instaurar un objetivo de representación del sexo menos representativo, (iii) sugerir propuesta de mejora, (iv) sugerir el pago de los consejeros, entre otros.

Cabe indicar que España cuenta con un “Código de Buen Gobierno de la Sociedades Cotizadas”, actualizado en febrero de 2015, que establecen recomendaciones, de carácter estrictamente voluntario, ya que las consideraciones imprescindibles, forman parte de la Ley de Sociedades de Capital.

Dicho código establece algunas recomendaciones adicionales respecto a la designación de consejeros independientes como que el consejo de administración deberá estar compuesto por lo menos la mitad de consejeros independientes.

De igual manera, recomienda que el comité de auditoría deberá estar compuesto por una mayoría de consejeros independientes.

2.2 Gobierno Corporativo en México

En México, la entidad pública que regula el mercado de valores es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Al respecto, dicha entidad ha emitido la Ley de Mercado de Valores, aprobada

mediante la última reforma DOF 09-01-2019 (“Ley de Mercado de Valores Mexicana”), que regula los siguientes 2 tipos de sociedades que colocan valores mobiliarios en el mercado de valores: (i) la sociedad anónima bursátil (“SAB”) y (ii) la sociedad anónima promotora de inversión bursátil (“SAPIB”).

Por su parte, según lo señalado en el artículo 19° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana, la SAPIB tiene un tiempo de vigencia de 10 años. Esto es ya que la finalidad de su creación es llegar a convertirse en un SAB. De esta forma, la empresa adquiere experiencia en el mercado de valores y luego se convierte en una SAB, pudiendo de esta manera participar en el mercado bursátil con todas las características.

A continuación, algunos puntos regulados en su normativa sobre consejeros independientes y comités especiales:

1. Regulación sobre Consejeros Independientes

El artículo 19° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana, señala que las SAPIBs cuando solicitan la inscripción en el Registro Nacional de Valores deben al menos contar con un consejero independiente y con un comité que auxilie al consejo de administración que deberá estar presidido por un consejero independiente.

Por su parte, en el artículo 22° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana se señala que a las SABs se les solicita que cuenten con un consejo de administración. Dicho consejo de administración deberá estar integrado por un máximo de 21 consejeros y de los 21 consejeros, al menos el 25% deberán ser consejeros independientes.

Ahora bien, los consejeros independientes deberán ser elegidos por factores relacionados a su experiencia, competencia, reconocimiento profesional, entre otros. Al respecto, el artículo 26° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana señala algunas prohibiciones para ser designado como consejero independiente, siendo las más relevantes las siguientes:

- Directivos importantes, empleados de la empresa o personas morales que formen parte del mismo grupo empresarial o consorcio, así como los comisarios de los consorcios.

- Personas físicas que tengan influencia relevante o poder de mando en la empresa o consorcio al que dicha empresa forme parte.
- Accionistas que formen parte de la agrupación de personas que ostenten el control de la empresa.
- Los clientes, consejeros, proveedores, acreedores, prestadores de servicios, socios, deudores o empleados de una empresa que sea proveedor, prestador de servicios, cliente, deudor o acreedor importante.

De igual manera, en ese mismo artículo se señala que los consejeros que durante el ejercicio de sus funciones dejen de cumplir con las características para el cargo, deberán comunicarlo a más tardar en la siguiente sesión de dicho órgano.

2. Creación de Comités Especiales

En el artículo 19° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana, se indica que las SAPIBs cuando solicitan la inscripción en el Registro Nacional de Valores deben al menos contar con un comité que auxilie al consejo de administración que los ayude en el desarrollo de buenas prácticas dentro de la empresa. El mencionado comité deberá estar conformado por el consejo de administración y presidido por un consejero independiente.

Por su parte, a las SAB, en el artículo 42° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana, se les solicita que cuenten con un consejo de administración que se auxiliará de uno o más comités encargados del desarrollo de las actividades siguientes: (i) en materia de prácticas societarias y (ii) en materia de auditoría.

Según se señala en el artículo 25° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana, dichos comités deberán estar compuestos exclusivamente por consejeros independientes y por un mínimo de 3 miembros designados por el propio consejo, a propuesta del presidente de dicho órgano social.

Entre las principales funciones del comité en materia de prácticas societarias que se señalan en el numeral I del artículo 42° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana encontramos las siguientes: (i) convocar a asamblea de accionistas y revisar que la orden del día sea clara, (ii) apoyar al consejo de administración en informes, entre otros.

Por otro lado, el comité de auditoría deberá estar presidido por un consejero independiente y entre las principales funciones del comité en materia de auditoría encontramos las siguientes señaladas en el numeral II del artículo 42° de la Ley de Mercado de Valores Mexicana:

- Proporcionar opinión al consejo de administración sobre asuntos que le competan conforme a la Ley de Mercado de Valores Mexicana.
- Evaluar el desempeño de la persona moral que otorgue los servicios de auditoría externa, así como analizar el dictamen, opiniones, reportes o informes que elabora y suscriba el auditor externo. Se deberá coordinar una reunión con el auditor externo al menos una vez al año en el ejercicio de dicha función.
- Discutir los estados financieros de la sociedad con las personas encargadas de su elaboración y revisión. En base a ello, recomendar o no al consejo de administración su aprobación.
- Informar al consejo de administración la situación que guarda el sistema de control y auditoría interna de la sociedad o de las personas morales que ésta controle, incluso las irregularidades que detecte.
- Elaborar la opinión sobre el contenido del informe de cierre del ejercicio social y someterla a consideración del consejo de administración para su posterior presentación a la asamblea de accionistas.
- Pedir opinión de expertos independientes en los casos en que se juzgue conveniente para el adecuado ejercicio de sus funciones.
- Investigar los posibles incumplimientos a las operaciones, lineamientos y políticas de operación, sistema de control interno y auditoría interna y registro contable, ya sea de la propia sociedad o de las personas morales que esta controle.
- Otros.

Es pertinente indicar que México cuenta con un “Código de Principios y Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo”, actualizado en el año 2018, mediante el cual se recomiendan no obligatorias. Respecto a la designación de consejeros independientes, se recomienda que el consejero independiente al momento de su nombramiento, entregue al presidente de la asamblea de accionistas una manifestación de cumplimiento de las condiciones de independencia.

2.3 Gobierno Corporativo en Chile

En el caso de Chile, se hace una referencia a los directores independientes en la “Ley de Sociedades Anónimas”, Ley 18.046, publicada en 1981 (“Ley de Sociedades Anónimas Chilenas”).

A continuación, algunos de los puntos más relevantes regulados en la normativa:

Regulación de Directores Independientes y Comité de Directores

En Chile, el artículo 50° bis de la Ley de Sociedades Anónimas Chilenas señala que las sociedades anónimas de forma obligatoria deberán contar como mínimo un director independiente y un comité de directores para todas las sociedades cuyo patrimonio bursátil sea igual o mayor a 1.500 unidades de fomento y que al menos un 12,5% de sus acciones emitidas con derecho a voto pertenezca a accionistas que individualmente controlen o posean menor del 10% de tales acciones.

En esa línea, el artículo 50° de la Ley de Sociedades Anónimas Chilenas señala una serie de criterios a ser tomados en cuenta para ser considerado como director independiente. De los criterios a mencionar, los candidatos a director independiente no deben haber cumplido con los siguientes supuestos por un plazo de 18 meses anteriores a su designación:

- Mantener con la sociedad relación, interés o subordinación profesional, económica, comercial o crediticia relevante, ni con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos.
- Haber sido administrador, gerente, ejecutivo principal, director o asesor.
- Haber ejercido el cargo de gerente, director, administrador o ejecutivo principal de alguna organizaciones sin fines de lucro que haya recibido aportes o donaciones relevantes de las personas indicadas en los literales anteriores.
- Otros.

Por su parte, el artículo 50° bis de la Ley de Sociedades Anónimas Chilenas, establece que el comité de directores, deberá estar integrado por 3 miembros, la mayoría de los cuales deberán ser independientes

al controlador. En caso no exista la cantidad suficiente de directores independientes, los directores vinculados podrán formar parte del comité.

Asimismo, dicho artículo establece que si durante el año la sociedad alcanza el patrimonio que se refiere en el párrafo primero, la sociedad deberá designar a un comité al siguiente año. De igual manera, si se produce la disminución del patrimonio bursátil en la sociedad inferior al monto indicado, la sociedad no estará obligada a mantener dicho comité el año siguiente.

En esa misma línea, se señala que un director es independiente cuando, al sustraer de su votación los votos provenientes del controlados o de sus personas relacionadas, hubiera resultado igualmente electo.

El comité de directores, desarrollará principalmente las siguientes funciones, según lo señalado en el artículo 50° bis de la Ley de Sociedades Anónimas Chilenas:

- Examinar informes de los inspectores de cuentas y auditores externos y emitir opinión de forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación.
- Proponer al directorio, auditores externos y clasificadoras privadas de riesgo.
- Examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes y principales ejecutivos.
- Otros.

Según se puede observar, la finalidad de éste comité es desarrollar en conjunto las funciones de los comités de auditoría, nombramiento y retribuciones.

2.4 Gobierno Corporativo en Colombia

En la normativa colombiana, las sociedades que cotizan en bolsa deben sujetarse a la Ley N° 964 de 2005 (“Ley de Mercado de Valores Colombiana”), mediante la cual se dictan normas y se establecen lineamientos para regular las actividades de inversión con recursos del público mediante valores.

En dicha ley, se regula principalmente de forma obligatoria lo siguiente:

1. Regulación de Juntas Directivas de los Emisores de Valores

El artículo 44° de la Ley de Mercado de Valores Colombiana establece que las juntas directivas de los emisores de valores deberán estar integrada por un mínimo de 5 y un máximo de 10 miembros principales, de los cuales al menos el 25% deberán ser independientes.

Además, dicha norma señala en el parágrafo 2 del artículo 44°, algunas consideraciones que se deben tener en cuenta cuando se hace referencia a independiente. Entre ellas, algunas de las más resaltantes son las siguientes:

- Empleado o directivo del emisor, de sus filiales, subsidiarias o controlantes. Considerando a aquellos que cumplieron dicho cargo durante el año anterior a su designación. Se excluye a las personas independientes.
- Accionistas que directa o indirectamente, tengan la mayoría de los derechos de voto de la empresa o que pueda designar a la mayoría de los órganos de administración, de dirección o de control.
- Socio o empleado de sociedades que presten servicios de asesoría a la empresa o a las empresas del mismo grupo económico, cuando los ingresos representen el 20% o más de sus ingresos operacionales.
- Administrador de una empresa en cuya junta directiva forme parte un representante legal del emisor.
- Otros.

2. Creación de Comités Especiales

Por su parte, el artículo 45° de la Ley de Mercado de Valores Colombiana establece que los emisores de valores deberán constituir un comité de auditoría, el cual se encontrará integrado con por lo menos 3 miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes.

Dicho artículo también señala que el comité de auditoría deberá contar con la presencia del revisor fiscal de la empresa, quien asistirá con voz y voto.

En esa línea, la Ley de Mercado de Valores Colombiana establece que la principal función del comité de auditoría será: (i) vigilar el cumplimiento del programa de auditoría interna, (ii) evaluar las áreas del emisor, (iii) la elaboración de la información financiera de la sociedad, entre otros.

Por su parte, Colombia cuenta con su “Código Marco de Buen Gobierno Corporativo, al igual que en otros países, éste no es obligatorio sino son recomendaciones. En este código se recomienda la conformación de los siguientes comités que en su mayoría deberán ser miembros independientes: (i) comité financiero y de auditoría, (ii) comité de nominación, evaluación y compensación de ejecutivos clave, (iii) comité de gobierno corporativo.

2.5 Gobierno Corporativo en la Bolsa de Valores Nasdaq (Estados Unidos)

Nasdaq es la bolsa de valores más grande de los Estados Unidos y la primera Bolsa de Nueva York.

1. Designación de directores independientes

En esta bolsa, se exige que las empresas que cotizan tengan una mayoría de directores independientes, exigiendo una serie de criterios para la designación de éstos.

Lo que se busca a través de estos criterios es que cada uno tenga independencia de gestión para que cada uno pueda ejercer un juicio autónomo. Alguno de los criterios es que los directores no pueden ocupar cargos gerenciales dentro de la empresa, sus matrices o subsidiarias, y los anteriores ejecutivos no puede ser considerados como directores independientes hasta 3 años después.

Asimismo, se señala que los directores independientes no deben ser financieramente dependientes de la empresa. Por ejemplo, un director no califica como independiente si él o su familia recibieron alguna compensación mayor a US\$ 120,000 durante un periodo consecutivo de 12 meses dentro de los 3 años anteriores a la determinación de independencia.

2. Designación de Comité de Auditoría

Al igual que en el punto anterior, también se exige que las empresas que cotizan en la bolsa del Nasdaq cuenten de forma obligatoria con la designación de un comité de auditoría.

Según se señala en el *Nasdaq – 5600 – Series: Preamble to the Corporate Governance Requirements*, estos comités de auditoría deberán estar compuestos por al menos 3 miembros, uno de los cuales deberá ser un director independiente.

Este comité de auditoría deberá contar con una serie de funciones como: la responsabilidad de contar con firma de contables públicos registradas, controles contables internos o asuntos de auditoría, autoridad para contratar asesores. Asimismo, deberán establecer un procedimiento para la presentación confidencial y anónima de inquietudes sobre cuestiones contables o de auditoría por parte de los empleados del asesor de inversiones, administrador, entre otro proveedor de servicios relacionado a la contabilidad de la sociedad.

3. **Mejoras en los mercados internacionales a raíz de la aplicación obligatoria de Principios de Buen Gobierno Corporativo**

Según hemos podido apreciar en el punto anterior, vemos que hay disposiciones relacionadas a nuestro Código de Buen Gobierno Corporativo que ya han sido positivizados en otros países.

Los puntos que se han mencionado están relacionados con (i) la designación de directores independientes y (ii) la creación de comités.

En el caso de la designación de directores independientes, la OCDE y la G20 (2016) que “Los miembros independientes del Consejo pueden contribuir de manera sustancial al proceso decisorio de este órgano y aportar un punto de vista objetivo a la evaluación de los resultados del mismo órgano y de la dirección.” (p. 59)

En esa línea, se puede indicar que la participación de directores independientes es de principal relevancia para que se proteja la objetividad dentro de las decisiones a tomar en la sociedad, convirtiéndose además en un garante para el accionista minoritario. De esta manera, las sociedades pueden tomar mejores decisiones en la sociedad lo que aportará mayor calificación a las empresas.

Tal como podemos apreciar, todos los países objeto de esta investigación han optado ya por la designación de consejeros independientes de manera obligatoria para las empresas que cotizan en bolsa.

En el caso de México, les ha resultado de tanta relevancia que actualmente hay un proyecto de ley que indica que no solo deben solicitarse la designación de directores independientes en las SABs sino que deben solicitarse en todas las sociedades anónimas mexicanas reguladas por la Ley de Mercado de Valores Mexicana.

Al respecto, Eduardo Ramírez y Alejandro Armenta, propulsores de este proyecto ley y conocedores de la materia, indican que entre los principales beneficios de ésta reforma encontramos los siguientes: (i) generar mayor rentabilidad para las empresas, (ii) modernizar los consejos de administración de las sociedades, (iii) brindar mayor transparencia y rendición de cuentas, lo cual se verá reflejado en una mayor confianza por parte del inversionista, (iv) desarrollo del mercado de capitales, entre otros. (2020)

Es tanto el nivel de importancia sobre la designación de consejeros independientes en México que ellos cuentan con un Colegio Nacional de Consejeros Profesionales Independientes de Empresas, A.C. que se encarga principalmente de fortalecer en conocimientos al consejero independiente para que pueda cumplir de manera óptima su papel dentro de la sociedad.

Por su parte, Diógenes Lagos y Rolando Roncancio, han realizado un estudio en Colombia mediante el cual se analizó la relación entre la independencia de la junta directiva y el desempeño financiero en empresas listadas en la BVC durante el periodo 2015-2018. Dicho estudio señala los inversionistas reconocen que la implementación de directores independientes mejora las decisiones que se tomen en el órgano de gobierno y, por tanto, reconocen una mayor valoración en el mercado en dichas empresas sobre aquellas que no cuentan con dicho tipo de directores. (2020)

Por otro lado, en el caso de la implementación de comités, se puede apreciar que en los países de referencia se ha recalcado la importancia de la implementación del comité de auditoría. Al respecto, PWC (2016, p.7) ha realizado una encuesta en España publicada en el informe denominado “Consejos de Administración de Empresas Cotizadas”, mediante el cual se consultó la importancia de los comités implementados en las empresas que cotizan en bolsa. Siendo así el comité de auditoría el más relevante, teniendo un resultado de 92.8%

Tal como lo señala el contador Alan Rozas (2008), “En el proceso de gobierno corporativo, el comité de auditoría desarrolla un rol clave, ya que otorga mayor valor a la empresa (incrementa los resultados y el valor de la acción) y facilita la atracción de capitales, dando confianza a acreedores e inversionistas.” (p. 42)

La implementación de un comité de auditoría logra mayor valor en la sociedad porque atrae inversionistas.

Por su parte, Boasón Ríos (2018), realizó una investigación sobre la influencia en la rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores en el periodo 2010-2014 y concluyó que la implementación de dichos comités “Aumentan la rentabilidad de las organizaciones y las convierte más atractivas en el mercado bursátil” (p. 51)

CAPÍTULO III: DISCUSIÓN Y PROPUESTA

El problema que se ha tratado de desarrollar a lo largo de este trabajo de investigación es si los Principios de BGC pueden ser aplicados de manera obligatoria a las sociedades que cotizan en bolsa y de ser la respuesta afirmativa, cuál de ellos deberían ser. En tanto en el Perú, las sociedades que cotizan en bolsa no tienen regulada dicha obligación como sí lo tienen otros países de la región o las sociedades cuyas licencias de funcionamiento han sido otorgadas por la SMV.

Ahora bien, Tovar, en contra de la positivización de los Principios de BGC, señala “No podemos encontrar la solución a los problemas de gobierno corporativo de empresas privadas recurriendo a mecanismos que son la negación misma de su esencia y fuente de sus fortalezas.” (p. 447), opinión con la que discrepo, ya que la implementación obligatoria de los Principios de BGC no debe ser visto como una limitante a la libertad de gestión dentro de la empresa. Por el contrario, los Principios de BGC sirven para mejorar la gestión de la empresa y con su obligatoriedad se establecería parámetros mínimos con las que cada empresa debe contar.

Asimismo, no hay que dejar de lado que los códigos de buen gobierno corporativo no son una prioridad en muchas empresas en el Perú. La adopción de prácticas de gobernanza corporativa es susceptible de generar valor en la empresa, pero resulta una baja prioridad para las empresas que todavía están en la búsqueda de un nivel óptimo de desarrollo y sofisticación en otros aspectos de su actividad comercial (Guarniz, 2017, p. 64).

En ese sentido, si bien es cierto existen posiciones en contra de la positivización de los Principios de BGC, entre las cuales resaltan que: (1) se estaría perdiendo la esencia de la sociedad anónima privada o (2) genera mayor costo la implementación que el beneficio que traería, la implementación de dichos principios ya no son una opción. En la actualidad, los beneficios que traen la implementación de los Principios de BGC son tangibles.

Para validar la hipótesis, nos vamos a remitir a la aplicación obligatoria en las sociedades que cotizan en bolsa de 2 principios: (1) designación de directores independientes y (2) designación de comité de auditoría.

1. Designación de Directores Independientes

Dado que el directorio maneja decisiones respecto a la administración en la sociedad, no debe éste verse influenciado por intereses propios o de terceros. Tal como lo establece el artículo 172° de la Ley General de Sociedades, el directorio cuenta con facultades de gestión y representación legal, las que son necesarias para la administración de la sociedad para cumplir con su objeto social.

En esa misma línea, el artículo 171° de la Ley General de Sociedades señala, “los directores desempeñan el cargo con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal”. Reconociendo así nuestra normativa el papel fundamental con el que cuenta este órgano y el deber fiduciario que ostenta frente a los accionistas o inversionistas en el desarrollo de sus funciones como dirigir la estrategia de la sociedad, establecer planes de acción y negocio, supervisar y controlar la gestión, entre otros.

En el año 2002, un comité de alto nivel, conformado por la entonces Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (“CONASEV”), el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”), la Superintendencia de Banca y Seguros (“SBS”), la BVL, Asociación de Bancos (“ASBANC”), entre otras entidades del sector público y privado, elaboró los “Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”, cuya sección B. del capítulo segundo se definió a los directores independientes como “(...) *aquellos seleccionados por su prestigio profesional y que no se encuentran vinculados con la administración de la sociedad ni con el grupo de control de la misma*”. Asimismo, en dicho comité se señaló que los Directorios deberán estar conformados especialmente por directores independientes, a fin de que puedan ejercer un juicio independiente cuando se presenten conflictos de intereses y de esa forma se tomen en consideración los accionistas que carecen de control en la sociedad.

En esa misma línea, el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) mantuvo esa referencia.

En el Perú, se puede indicar que la mayoría de empresas que cotizan en bolsa no tienen un accionariado disperso sino concentrado. Debido a ello, es más fácil que las empresas puedan verse manejadas bajo intereses de los accionistas mayoritarios.

A través de la designación de directores independientes, estaríamos solucionado el problema de agencia, haciendo que los accionistas minoritarios no dependan de las decisiones de los accionistas mayoritarios y no cayendo a su vez en el “problema de acción colectiva”.

En ese sentido, la designación de directores independientes podría salvaguardar el interés de los inversionistas que se relacionan con la empresa, cuidando el interés público y mejorando la gobernanza.

Ahora bien, los accionistas, en principio, son los que aportan fondos para las empresas y debido a ello, deben recibir un dividendo justo por sus aportaciones. Sin perjuicio de ello, existen otros grupos de interés más allá de sus clientes, como los inversionistas, que tienen una capacidad de influir en los resultados de las empresas y en consecuencia, deberán ser tomados en consideración por las prácticas de buen gobierno corporativo de las empresas.

En ese sentido y en línea de que los directores independientes deben ser personas con un desarrollado conocimiento en la materia, se estaría supliendo el poco conocimiento que pueden tener los demás directores y haciendo que el directorio de la sociedad tome decisiones de la manera más beneficiosa y objetiva posible para todos los *stakeholders*.

Siendo éste, un beneficio para las empresas que cotizan en bolsa, ya que esto generará mayor confianza en los inversionistas, sostenibilidad en la empresa y se verá reflejado en mejores condiciones para obtener financiamientos, haciendo más atractivo el mercado de valores peruano. Tal como se señala en la “Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana” (2010), contar con un buen sistema de gobierno corporativo, genera tasas de interés inferiores y plazos de vencimiento más largos para los préstamos y los créditos. (p. 19)

Debido a ello, es necesario la regulación de las prácticas de gobierno corporativo relacionado a la inclusión de directores independientes. Países como México, Chile y Colombia ya cuentan en su regulación con la obligación de que las empresas que cotiza en bolsa cuenten con la designación de directores independientes. Siendo el Perú, el único país que conforma el MILA que no cuenta con dicha regulación.

Por su parte, organismos internacionales como la OCDE y el CAF se han manifestado a favor de la inclusión de directores independientes:

- La OCDE en los Principios de Gobierno Corporativo del 2004, recomiendan la inclusión de directores independientes en su numeral 1, literal e), principio 6, al señalar que: “Los Consejos deben plantearse asignar un número suficiente de consejeros no ejecutivos, con capacidad de emitir juicios independientes sobre tareas cuando exista un posible conflicto de intereses.”

- La CAF, en los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo, publicado en el 2013, recomienda la designación de directores externos independientes en su lineamiento N° 24.

2. Designación de Comité de Auditoría

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) señala en el principio 21, la importancia de la designación de comités especiales que se enfoquen en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad y el número de éste dependerá de la dimensión de la sociedad. Sin perjuicio de ello, como mínimo señala que se debe contar con el comité de auditoría.

Países como España, México, Colombia y Estados Unidos ya cuentan en su regulación con la obligación de que las empresas que cotizan en bolsa cuenten con un comité de auditoría. Dichas regulaciones tienen un aspecto en común que está relacionada a su composición. En los países mencionados se señala que el comité debe estar compuesto integralmente por directores independientes o al menos una parte de éste. Incluso, en España, se señala que al menos uno de los miembros, debe ser experto en el campo de auditoría y contabilidad.

Es pertinente lo señalado por dichas regulaciones considerando que los comités de auditoría tienen principalmente las siguientes funciones:

1. Verificar que los estados financieros sean elaborados conforme a las NIIF y criterios contables vigentes.

2. Plantear al Directorio, para que entregue a la Junta General de Accionistas, lineamientos de elección y contratación para el nombramiento de un auditor externo. Así como evaluar su desenvolvimiento.
3. Inspeccionar e informar al Directorio sobre el cumplimiento de los lineamientos internos, así como el descubrimiento de problemas de control y administración interno; así como el cumplimiento de normas.
4. Cerciorarse de que la auditoria externa se realice con total transparencia e independencia.

En este punto es importante recalcar que en el Perú, contamos en cuanto a la regulación y supervisión del mercado de valores, con el sistema de transparencia. En el sistema de transparencia, la función del estado es asegurarse de que los inversionistas cuenten con la información adecuada para que en base a ésta puedan decidir en qué invierten y qué nivel de riesgo desean asumir a diferencia del sistema de control que es en dónde el estado decide por el inversionista. Siendo entendida como riesgo, una situación potencial que podría generar un perjuicio para el inversionista en caso se materialice.

Según se puede observar, la designación de un comité de auditoria es de principal relevancia para poder cumplir con uno de los pilares en el mercado de valores que es el principio de transparencia. El principio de transparencia se vería reflejado en los inversionistas, ya que permitirá que éstos tengan más confianza en el desarrollo de la empresa debido al control en los procesos y también en la integridad de los estados financieros, pudiendo de esta manera decidir si desean o no continuar con la inversión y también es relevante para los potenciales inversionistas, ya que se sentirán seguros de que la información que se publica en la página web de la SMV ha tenido un adecuado flujo de control dentro de la empresa.

En esa línea, la CAF, en los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo, publicado en el 2013, recomienda la designación de un comité de auditoría en su lineamiento N° 15.

Debido a lo mencionado, es pertinente que el congreso emita una ley que modifique la Ley de Mercado de Valores, e incorpore 2 artículos que reflejen los siguientes cambios para las sociedades cuyos valores se encuentran inscritos en alguna bolsa de valores en el Perú: (1) designación de directores independientes y (2) designación de comité de auditoría.

1. Designación de Directores Independientes

El Código de Buen Gobierno Corporativo establece como buenas prácticas que al menos un tercio del directorio esté constituido por directores independientes y éstos deberán ser seleccionados por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independiente económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos.

Asimismo, el reporte incluye una pregunta con la finalidad de conocer otros criterios que puedan ser impuestos por los emisores para la designación de sus directores independientes.

En esa línea, considero que en el cambio normativo deberá considerarse lo señalado en el código y el reporte. El emisor podrá establecer sus propios criterios pero éstos solo podrán reforzar lo ya señalado por la normativa y no contradecirlos.

Considerándose principalmente los siguientes:

1. Quienes tengan una trayectoria académica o experiencia en el campo vinculada al objeto social de la sociedad.
2. Quienes sean o hayan sido empleados, miembros de la alta gerencia, o directores de la sociedad, de una empresa de su mismo grupo empresarial o de alguna empresa que sea accionista de la sociedad con participación igual o mayor al 5% de su capital social, en los últimos 5 años.
3. No tener ni haber tenido relación comercial, directa o indirectamente, y de carácter significativo, con la compañía o empresas de su grupo económico, en los últimos 5 años.

Cuando hacemos referencia a carácter significativo, se deberá evaluar caso por caso y se deberá analizar si la pérdida de dichos ingresos representan una pérdida significativa que genere un desbalance económico en la economía del director o de la sociedad. Para efectos de lo mencionado, se podrá presumir como “significativo” la emisión de facturas o pagos por un valor superior al 10% de sus ingresos anuales.

4. No contar con más de 10 años continuos como director independiente en la sociedad.

5. No ser cónyuge, ni mantener unión de hecho, ni tener relación análoga de afectividad, ni de parentesco por consanguinidad o afinidad hasta segundo grado, con accionistas, miembros del directorio o alta gerencia de la sociedad.

6. No ser ni haber sido en los últimos 5 años socio o empleado de la sociedad que presta servicios de auditoría externa o a cualquiera otra sociedad de su grupo económico.

A diferencia de los criterios actuales que tiene la SMV (Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01), en este caso estamos ampliando de 3 a 5 los años, según recomendación de la Corporación Financiera Internacional, que establece como criterio de ausencia de vinculación, no ser o haber sido en los últimos 5 años empleado de la sociedad o de afiliadas.

Asimismo, se está ampliando el porcentaje de “carácter significativo” en las relaciones comerciales que puedan existir con el director independiente ya que, según norma SMV, se considera como “carácter significativo” 1% de sus ingresos anuales. Sin embargo, considero que no es un porcentaje que refleje la realidad, ya que se deberá analizar caso por caso y se está consignando una presunción de 10% ya que éste es utilizado en otros países de la región como México.

Al momento de asumir el cargo, cada director independiente deberá suscribir una declaración jurada en la que conste que cumple con los requisitos necesarios para desempeñar su función y que los mantendrá, según lo indicado en la normativa y disposiciones de la empresa, tal como lo señala el principio 19 del Código de Buen Gobierno Corporativo y los lineamientos para la calificación de directores independientes para entidades a la que la SMV ha otorgado licencia de funcionamiento, señalada en la Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01. De la misma manera, el Directorio indicará que el candidato es independiente al momento de su designación, en base a las declaraciones e investigaciones que haya realizado.

En la misma línea de la regulación Mexicana, el director independiente que haya dejado de cumplir con los requisitos para ser designado como director independiente, deberá informarlo a más tardar en la siguiente sesión del directorio.

Respecto a la elección del director independiente, éste o éstos serán elegidos mediante la Junta General de Accionistas en base a las propuestas realizadas por un comité, así como funciona en España. En este caso, las propuestas deberán ser realizada por el Comité de Auditoría.

Asimismo, los lineamientos también deben apoyar a la diversidad de género. En ese sentido, las sociedades deberán contar con al menos una directora independiente mujer.

Por último, los criterios emitidos por la SMV a través de la Resolución SMV N° 016-2019-SMV/01, mediante el cual se unifican criterios para la designación de directores independientes, deberán ser considerados, en la medida que no se contradigan.

Ahora bien, respecto al quorúm y al voto, éstos tendrán los mismos derechos que los directores no independientes y se adoptarán por mayoría absoluta de los directores concurrentes a la sesión. Esto, tal como se señala en España y demás países de la región como México, Chile y Colombia.

2. Designación de Comité de Auditoria

Según lo señalado en el Código de Buen Gobierno Corporativo, la sociedad como mínimo debe contar con un comité de auditoria. Asimismo, a lo largo del código podemos observar que se otorgan ciertas funciones, tales como, recepcionar denuncias relacionadas con aspectos contables o cuando la gerencia general o la gerencia financiera estén involucradas, llevar un control interno y externo de la sociedad, así como supervisar su eficacia e idoneidad, evaluar el desempeño de los ejecutivos y el cumplimiento de los objetivos trazados en el plan estratégico, entre otros.

En ese sentido, es pertinente indicar que el comité de auditoría deberá contar principalmente con las siguientes funciones:

1. Verificar que los estados financieros sean elaborados conforme a las NIIF y criterios contables vigentes.

2. Coordinar con el Directorio, para que entregue a la Junta General de Accionistas, lineamientos de elección y contratación para el nombramiento de un auditor externo, así como su remuneración. De igual manera, deberá evaluar su desenvolvimiento.
3. Proponer al Directorio una lista de candidatos a elegir como directores independientes.
4. Cerciorarse de que la auditoria externa se realice con total criterio de transparencia e independencia.
5. Proporcionar al Directorio, una opinión, sobre el control interno y la auditoría externa e interna.
6. Inspeccionar e informar al Directorio sobre el cumplimiento de los lineamientos internos, así como el descubrimiento de problemas de control y administración interna.
7. Inspeccionar que se esté cumpliendo con la normativa para las empresas que cotizan en bolsa. Esto se realizará de la mano del oficial de cumplimiento o del área legal.
8. Monitorear la información que se transmite a los reguladores e inversionistas (hechos de importancia, información financiera, etc).
9. Entregar un reporte anual de sus actividades al Directorio.
10. Instaurar un punto de contacto para que los empleados puedan comunicarse con ellos e indicar si han visto actitudes poco éticas o ilegales que pudieran involucrar la integridad de los estados financieros de la empresa.

Ahora bien, es pertinente indicar que los comités de auditoría deberán estar conformados tanto por directores independientes como por un experto que haya tenido puestos similares y experiencia en auditoría contable/financiera, así como el resto, deberá contar con conocimientos técnicos relacionados a la actividad de la empresa, así como está regulado en España. La mayoría de personas que conforman el comité deberán ser directores independientes y el comité será presidido a su vez por éste, tal como se señala en las regulaciones de España y México.

Los estatutos de la empresa o el reglamento del Directorio, regularán el número de miembros del comité de auditoría. Además, para poder tomar acuerdos, cada miembro del comité contará con un voto y en caso haya un empate, el voto dirimente lo tendrá el director independiente que preside la reunión.

La designación de los miembros del comité de auditoría serán realizadas por el Directorio mediante mayoría absoluta de votos de los directores participantes.

¿Cuáles son los beneficios de contar con un Comité de Auditoría? Al respecto, se pueden mencionar las siguientes:

1. Proporciona mayor valor a la empresa (incrementa los resultados y el valor de la acción).
2. Otorgar un valor agregados a los estados financieros, ya que se aprovecha la experiencia de los miembros. Así como de tener toda la información para que los auditores puedan desarrollar de manera correcta sus funciones.
3. Atrae la confianza a acreedores e inversionistas.
4. Mejora la comunicación entre el Directorio y los auditores financieros externos e internos.
5. Permite que el Directorio haga un constante seguimiento de temas de índole financieros relevantes de la sociedad. Pudiendo tomar decisiones frente a algún eventual consecuencia.

Tal como se puede observar, existen múltiples beneficios y a través de ellos se vela por el principio de transparencia en el mercado de valores. En el caso de los inversionistas, hay que tomar en consideración que las sociedades que tienen valores inscritos en el RPMV, deben informar la designación de sus auditores independientes hasta el 30 de junio de cada año, pudiendo ayudar el comité de auditoría en dicha designación y en verificar este cumplimiento normativo.

De igual manera, el comité de auditoría vigilaría de que la información financiera intermedia individual o separada, se cumplan en el plazo aprobado y bajo los parámetros aprobados, máximo el 30 de abril, el 31 de julio y el 31 de octubre de cada año. Asimismo, la información financiera individual o separada auditada anual, antes de superar el plazo máximo que es el 31 de marzo de cada año, conforme a lo señalado en las “Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades por la Superintendencia del Mercado de Valores”, aprobada mediante la Resolución SMV N° 016-2015.

El principio de transparencia se vería reflejado en los inversionistas ya que permitirá que éstos tengan más confianza en el desarrollo de la empresa debido al control en los procesos y también en la integridad de los estados financieros, pudiendo de esta manera decidir si desean o no continuar con su inversión y también es relevante para los potenciales inversionistas ya que se sentirán seguros de que la información que publica en la página web de la SMV ha tenido un adecuado flujo de control dentro de la empresa.

CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES

La implementación de adecuados estándares de buen gobierno corporativo ayudará a cumplir con los objetivos de la regulación del mercado de valores que son: (1) transparencia en el mercado y (2) protección a los inversionistas. De esta manera, los inversionistas tendrán más confianza en las sociedades, pudiendo analizar de mejor manera los riesgos de las inversiones que deseen tomar, generando un valor agregado a las sociedades.

De la investigación realizada se ha podido identificar que en países como España, Chile, Colombia y México ya se han incluido en su normativa 2 principios de buen gobierno corporativo de manera obligatoria que son: (1) la designación de directores independientes y (2) designación de comité de auditoría. Siendo así, el Perú, el único país que conforma el MILA que no cumple con dicha regulación.

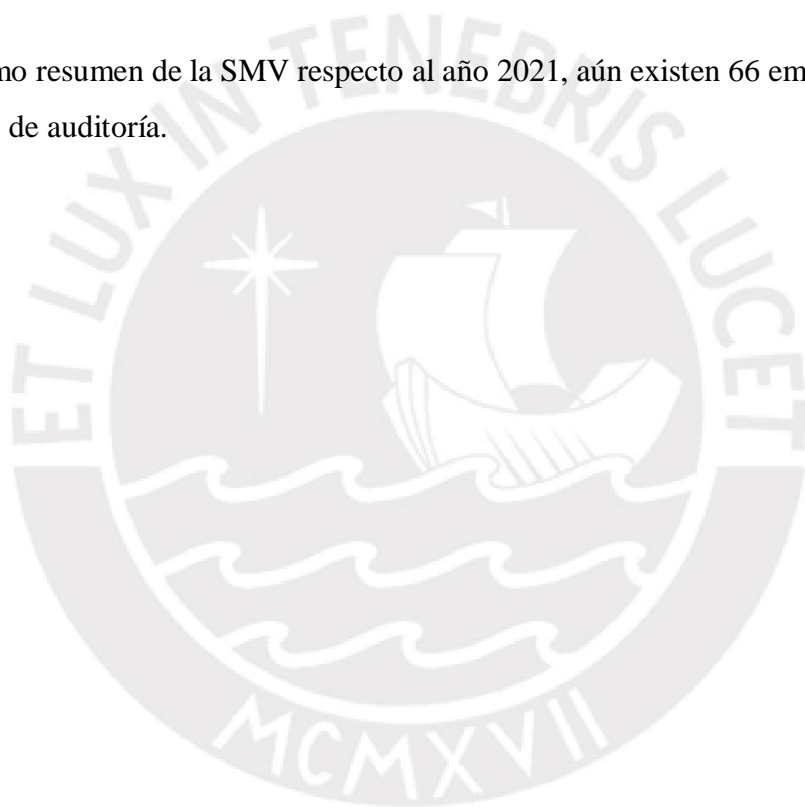
Respecto a la viabilidad de la designación de directores independientes en el Perú, se ha podido concluir que es necesaria su aplicación debido a los siguientes motivos:

1. Es claro que existe un problema de agencia que nace debido a los diferentes intereses que tiene los inversionistas y los directores en una sociedad.
2. En el Perú las empresas que cotizan en bolsa tienen accionariados concentrados y esto genera que los accionistas minoritarios deban ser protegidos para evitar que los accionistas controladores obtengan ventajas indebidas.
3. Según el último resumen de la SMV respecto al año 2021, 104 emisores han indicado que no cuentan con tener al menos un tercio del directorio constituido por directores independientes.

Asimismo, considerar que se deberá dejar a la SMV en su rol como ente regulador que decida sobre los criterios a considerar para la designación de los directores independientes en las empresas que cotizan en bolsa.

Ahora bien, también se ha propuesto la inclusión de nuestra normativa, de la designación de un comité de auditoría. Al respecto, se puede indicar que es de vital importancia porque:

1. La designación de un comité de auditoría está relacionada con el principio de transparencia. Uno de los principales principios en el mercado de valores.
2. La designación de un comité de auditoría es importante tanto para los inversionistas como potenciales inversionistas porque genera mayor confianza en la información, permitiéndoles puedan tomar decisiones de inversión siendo conscientes de los riesgos que asumen.
3. Según el último resumen de la SMV respecto al año 2021, aún existen 66 emisores que indican no contar con un comité de auditoría.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bolsa de Valores de Lima (2020). BVL presenta empresas que forman parte del nuevo Índice de Buen Gobierno Corporativo. Recuperado de https://www.bvl.com.pe/bvlupdate/2020_08_14_bvl_presenta_empresas_que_forman_parte_del_nuevo_indice_de_buen_gobierno_corporativo

Bolsa de Valores de Lima (2020). Informe Bursátil diciembre 2020. Recuperado de https://documents.bvl.com.pe/pubdif/infmen/M2020_12.pdf

Bolsa de Valores de Lima (2021). Informe Bursátil diciembre 2021. Recuperado de https://documents.bvl.com.pe/pubdif/infmen/M2021_12.pdf

Bolsa de Valores de Lima (2023). Índice ESG general S&P/BVL Perú. Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/en/market/spbvl-peru-general-esg-index>

Boasono Ríos (2018). El Comité de Auditoría y su influencia en la rentabilidad financiera de las empresas que cotizan en la bolsa mexicana de valores en el periodo 2010-2014” Recuperado de <http://dgsa.uaeh.edu.mx:8080/bibliotecadigital/bitstream/handle/231104/2441/El%20comité%20de%20auditor%C3%ADa%20y%20su%20influencia%20en%20la%20rentabilidad%20financiera%20de%20las%20empresas%20que%20cotizan%20en%20la%20bolsa%20mexicana%20de%20valores..pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Burneo y Lizarzaburu. (2016). Gobierno Corporativo en Mercados Emergentes: Impacto en la Bolsa de Valores de Lima – BVL. Recuperado de https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwjWuY7I7_f6AhXjL7kGHWcgA1IQFnoECBAQAQ&url=https%3A%2F%2Fdialnet.unirioja.es%2Fdescarga%2Farticulo%2F6992502.pdf&usg=AOvVaw3ZOC235PIG3Y3waFf-J0Wp

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2023). Glosario Financiero. <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Glosario.aspx?id=0&term=participacion&idlang=1>

Corporación Financiera Internacional. (2022). *Corporate Governance*. Recuperado de https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/IFC+CG

Corporación Andina de Fomento. (2010). *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo*. Recuperado de https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/703/GC_LineamCodigoAndino.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Corporación Andina de Fomento. (2013). *Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. Recuperado de https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/555/lineamientos_codigo_latinoamericano.pdf

Da Silveira, A., Miceli, D. & Días, L. (2010). What is the impact of bad governance practices in a concentrated ownership environment? *International Journal of Disclosure and Governance*, 7(1), 70-91.

Di Benedetto y Grimminger. (2013). Ocho Índices de Buen Gobierno Corporativo en el Mundo. Recuperado de https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/69259872-6558-4abe-930f-76bd8a8e15ff/Ocho_Indices_de_Buen_Gobierno_Corporativo_en_el_Mundo.pdf?MOD=AJPERES&CVID=k7I2fls

EY & Bolsa de Valores de Lima. (2016). *Los retos del Gobierno Corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico*. Recuperado de https://sseinitiative.org/wp-content/uploads/2017/06/BVL_LVDM2016.pdf

Gobierno de Chile. 2021. Gobiernos Corporativos. Qué son según la OCDE, Recuperado de <https://www.sepchile.cl/2021/08/27/gobiernos-corporativos-que-son-segun-la-ocde/>

González, E. (2000). Análisis Ética del Informe Cadbury: Aspectos Financieros del Gobierno de las Sociedades. *Papeles de Ética, Economía y Dirección*, 5, 1.

Guarniz Izquierdo, R. A. (2017). El Cinismo y el Gobierno Corporativo. *Ius Et Veritas*, (54), 64.

Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana. (2010). *Guía Práctica de Gobierno Corporativo*. Estados Unidos de América.

Indacochea, A. (2013). Una propuesta para mejorar las practicas de gobierno corporativo en el Perú. Recuperado de <https://indacocheanoticias.files.wordpress.com/2013/01/gobierno-corporativo-cladea-03.pdf>

Informe Cadbury. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance*. Recuperado de [https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-\(the-Cadbury-Code\).pdf](https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-(the-Cadbury-Code).pdf)

Tirole, J. (1999). Gobierno Corporativo. *Revista de Economía*, XXII (44), 9-10.

Jensen, M. y Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Recuperado de <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>

Lagos Cortés, D. y Roncancio Ranchid, R. (2020). Independiente de la junta directiva y desempeño financiero: evidencia de empresas colombianas. *Revista Finanzas y Política Económica*. 13 (1), 191.

Martínez, J. (2003). Los objetivos de la regulación del mercado de valores en la legislación nacional. Análisis crítico. *THEMIS Revista De Derecho*, (47), 235-242. Recuperado de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9866>

Michigan Supreme Court. 1919. Dodge vs. Ford Motor Co. Recuperado de https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/357204/mod_resource/content/0/Dodge%20et%20al%20v.

% 20Ford% 20Motor% 20Company% 20et.% 20al% 2C% 20204% 20Mich.% 20459% 2C% 20170% 20N.
W% 20668% 20% 281919% 29.pdf

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Recuperado de <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264259171-es.pdf?expires=1652120631&id=id&accname=guest&checksum=2A34BCD974CC184AA7800E04B1194BCA>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2004). *White Paper sobre Gobierno Corporativo*. Recuperado de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2022). *Mejores políticas para una vida mejor*. Recuperado de <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264259171-es.pdf?expires=1652120631&id=id&accname=guest&checksum=2A34BCD974CC184AA7800E04B1194BCA>

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. (2022). *Quiénes somos*. Recuperado de <https://www.oecd.org/acerca/>

Ortuño, L., Heredia, A., Olguín, L., Cervantes, M. & Arellano, N. (2020). *Gobierno Corporativo y el Valor de las Empresas Mexicanas*. Recuperado de <https://static1.squarespace.com/static/55564587e4b0d1d3fb1eda6b/t/5fff2667adc09a768ff2eeb8/1610557031701/02+OrtuñoBarba+Cel0622+Visum+V4N1+9-14.pdf>

PricewaterhouseCoopers. (2016). Consejos de Administración de Empresas Cotizadas. Revista PricewaterhouseCoopers. 7, 7.

Ramírez Aguilar, E. Armenta Mier, A. (2020). *Iniciativa con proyecto de decreto por el que se reforman y adicionan los artículos 15 y 26 de la ley del mercado de valores, en materia de consejeros independientes*. Recuperado de https://www.senado.gob.mx/64/gaceta_del_senado/documento/114465

Rozas Flores, A. (2008). El Comité de Auditoría. *Revista Quipukamayoc*. 15 (29). 42.

Rodriguez Echavarria, E. & Niño Palancio, M. (2016). *El Gobierno Corporativo en Colombia: Un análisis desde “El Club de las Buenas Practicas”*. Recuperado de <https://revistas.udea.edu.co/index.php/tgcontaduria/article/view/323618>

Superintendencia del Mercado de Valores. (2022). *Información consolidada del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas 2021*. Recuperado de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Consolidado%20Reporte%20BGC%202021.pdf>

Superintendencia del Mercado de Valores. (2022). *Gobierno Corporativo*. Recuperado de https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=4BF937842B3A0A085D942F2E13337DDFBC24C632B6F12BACB5B8E999596EC99368B9819C22

Tovar Vigil, J. (2015). Las claves del gobierno corporativo. *Advocatus*, (031), 447.

