

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD  
CATÓLICA DEL PERÚ  
Escuela de Posgrado**



El papel de los directores independientes en las empresas  
listadas en bolsa

Trabajo de investigación para obtener el grado académico de Maestra en  
Derecho de la Empresa que presenta:

*Maira Consuelo Tapia Castro*

Asesor:

*Edison Paul Tabra Ochoa*

Lima, 2024


## Informe de Similitud

Yo, Edison Paul Tabra Ochoa, docente de la Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de el trabajo de investigación titulada(o) El papel de los directores independientes en las empresas listadas en bolsa, de la autora Maira Consuelo Tapia Castro, dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 29%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 3/07/2024.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de investigación, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha:

Lima, 4 de Julio de 2024.

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>Tabra Ochoa, Edison Paul</u>	
DNI: 20112143	Firma 
ORCID: 0000-0002-6126-841X	

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo tiene como objetivo definir el rol de los directores independientes en empresas cotizadas en bolsa, especialmente en mercados con alta concentración de capital. A tal fin, se analiza la legislación nacional y se compara con la de otros países con estructuras de propiedad accionaria similares.

La investigación propone que la participación de directores independientes puede tener un impacto positivo en el fortalecimiento del sistema de gobierno corporativo en las empresas peruanas. Este aporte se traduce en la generación de valor y en la protección de los intereses de los accionistas minoritarios. Sin embargo, se destaca que la independencia no se garantiza solo con requisitos formales, especialmente en mercados con accionistas mayoritarios, por lo que se recomienda la importancia de asegurar la independencia mediante la implementación de mecanismos como procedimientos de selección, políticas de remuneración y sistemas efectivos de rendición de cuentas y control.

La investigación se estructurará en secciones:

- Definición de conceptos clave.
- Contextualización del rol de los directores independientes.
- Análisis de regulaciones comparadas (Alianza del Pacífico y España).
- Examen de desafíos y propuestas de mejora.

Con este enfoque, se busca profundizar en el papel de los directores independientes en el Perú y proponer mejoras a nivel de gobierno corporativo. De lo cual se desprende que, es necesario incorporar funciones específicas para estos directores a nivel normativo, orientadas a: i) Mejorar las prácticas de gobierno corporativo, ii) Ejercer supervisión, control y vigilancia, y iii) Proteger a los accionistas minoritarios.

**Palabras clave:** Gobierno corporativo, directores independientes, estructura de capital, protección de accionistas minoritarios, procesos de selección, política de remuneración, supervisión y control.

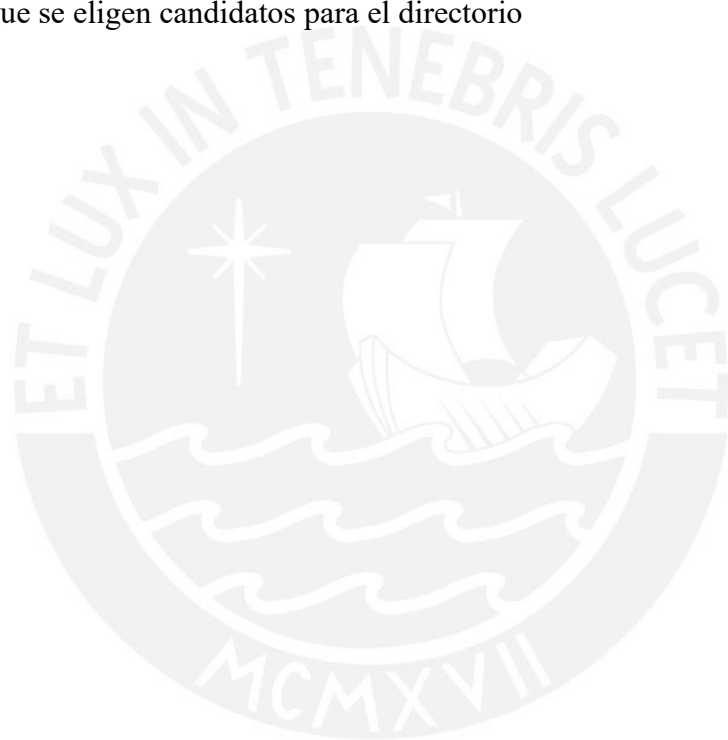
## ÍNDICE

Resumen	1
Índice	2
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	5
1.1 Tema y Problema de Investigación	5
1.2 Planteamiento de la Hipótesis	9
<i>Resumen</i>	12
CAPÍTULO II: ESTADO DEL ARTE	13
De antecedentes a importancia: perspectivas en gobierno corporativo	
2.1 Gobierno Corporativo	13
2.1.1 Antecedentes	
2.1.2 Definición e Importancia	
2.2 El Directorio	20
2.2.1 Características y funcionalidad	
2.2.2 Composición del Directorio	
2.2.3 Tipos de directores	
2.3 Director Independiente	30
<i>Resumen</i>	38
CAPÍTULO III: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	40
Enfrentando la incógnita: estructura de propiedad, regulación y desempeño	
3.1 Estructura de Propiedad	41
3.1.1 Empresas de capital disperso	
3.1.2 Empresas de capital concentrado	
3.2 Regulación en la legislación comparada	46

3.2.1 Regulación en los países de la Alianza Pacífico	
3.2.1.1 Regulación en Chile	
3.2.1.2 Regulación en Colombia	
3.2.1.3 Regulación en México	
3.2.2 Regulación en España	
3.3 De los requisitos para la elección	56
3.4 Del proceso de selección y la remuneración	59
3.5 Del desempeño de los Independientes	62
<i>Resumen</i>	65
CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN	67
Independencia en acción: características, mecanismos y funciones	
4.1 Características distintivas de los directores independientes	69
4.1.1 Prestigio profesional	
4.1.2 Lealtad	
4.1.3 Diligencia	
4.1.4 Independencia de juicio	
4.2 Mecanismos que viabilizan la independencia de los directores	75
4.2.1 Proceso de selección	
4.2.2 Políticas de remuneración	
4.2.3 Supervisión y rendición de cuentas	
4.3 Funciones que deben desarrollar los directores independientes	81
4.3.1 Mejorar las prácticas de gobierno corporativo	
4.3.2 Supervisión, control y vigilancia	
4.3.3 Protección a los accionistas minoritarios	
<i>Resumen</i>	86
Conclusiones	88
Referencias Bibliográficas	92

## LISTA DE TABLAS

Tabla 1: Caracterización de mercados accionarios en la región	8
Tabla 2: Estadísticas	34
Tabla 3: Directores independientes – AFP	38
Tabla 4: Composición accionaria Asociación AFP	44
Tabla 5: Cuadro comparativo	54
Tabla 6: Forma cómo llegó a ser director de la empresa	60
Tabla 7: Vía en la que se eligen candidatos para el directorio	60



## INTRODUCCIÓN

El directorio, tal como está regulado en nuestra Ley General de Sociedades (LGS) - Ley N.º 26887, es un órgano colegiado que es elegido por la junta general de accionistas y tiene como función la administración de la sociedad y como tal resulta un componente esencial para el buen manejo y gobierno de una empresa.

En los últimos años, la tendencia sobre el rol que debe tener el directorio en la empresa implica un mayor involucramiento y un papel de supervisión activa. Una de las causas se encuentra en las crisis de gobierno corporativo reflejado en los escándalos de grandes empresas norteamericanas como Enron (diciembre 2001), Worldcom (julio 2002) y Merck (julio 2002), en los que se manipulo información financiera y se actuó priorizando intereses particulares en desmedro del interés social y de los inversionistas.

De igual manera, los casos de corrupción de funcionarios se presentan como otro factor que hace visible la necesidad de imponer un rol más activo del directorio en las corporaciones. Al respecto, cabe mencionar el caso de la empresa peruana Graña y Montero que:

“luego de las declaraciones, en diciembre de 2016, de su socio Odebrecht ante el Departamento de Justicia de Estados Unidos indicando el pago de coimas en el Perú por 29 millones de dólares para llevar a cabo diversas obras, generó el descenso del valor de sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) a partir de enero de 2017, debido al impacto negativo del valor reputacional de la compañía. Asimismo, después del pedido de prisión preventiva para los exdirectivos de la empresa por sus vínculos con la constructora Odebrecht, sus acciones cayeron un 6% en la BVL y en Wall Street” (RPP, 2017).

Por otro lado, la estructura de gobierno en las empresas que se encuentran dentro del mercado de capitales de nuestro país y Latinoamérica en general se relaciona con la concentración en la propiedad, que permite a ciertos accionistas manejar las sociedades, ya que consiguen nombrar a la mayoría de los directores, lo que podría derivar en la toma de decisiones que afecten los intereses

de los accionistas minoritarios y en el caso particular de las empresas que cotizan en bolsa, de los inversionistas y del mercado.

Sobre ello, es necesario destacar la regulación de prácticas de buen gobierno corporativo establecidas tanto por la Ley General de Sociedades, así como la Ley de Mercado de Valores (LMV) dentro del ámbito nacional, que resultan de obligatorio cumplimiento; y los estándares internacionales que pueden ser aplicados por las empresas de forma voluntaria.

La LGS regula la elección de directores mediante el voto acumulativo, lo cual permite a los accionistas minoritarios obtener representación dentro de este órgano colegiado. Además, ha establecido lineamientos y deberes que deben ser observados por los miembros del directorio en el ejercicio de sus funciones, entre ellos, el deber de diligencia y el deber de lealtad.

Respecto de los conflictos de intereses, establece que deberán resolverse privilegiando el interés social. Asimismo, a fin de evitar situaciones de conflicto ha establecido supuestos de impedimento para aceptar el cargo de director y en tanto el supuesto se presente durante el ejercicio del cargo, se establece la renuncia inmediata del director, ya que de no ser así se incurrirá en responsabilidad por los daños y perjuicios que sufra la sociedad.

Por su parte, la LMV regula el deber de confidencialidad y reserva bursátil, así como la obligación de brindar información, suficiente, clara y oportuna a los accionistas y al público respecto de la situación económica, legal y financiera de la empresa. En adición a ello, desde el 2002 se cuenta con el Código del Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas (actualizado el 2013) y la recientemente publicada Resolución SMV 016-2019-SMV/01 (junio 2019) mediante la cual se establece que:

“a partir del 01 de enero del 2020 los directorios de las empresas supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) -empresas emisoras que mantengan algún valor inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y que además tengan la obligación de presentar el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, y que opten por revelar al mercado

que tienen directores independientes-, deberán seguir de forma obligatoria los lineamientos para la calificación de directores independientes en empresas del mercado de valores peruano.”

Sobre los estándares internacionales se puede mencionar a los Principios de Gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos - OCDE (actualizado el 2023) y a los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo elaborados por el Banco de Desarrollo de América Latina - CAF (actualizado el 2013).

No obstante, según la información presentada por 209 emisores con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores de Lima, en mayo de 2019, en el Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, que tiene por finalidad que los emisores revelen al mercado en qué medida vienen implementando o aplicando los principios contenidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, en el año que se emitió la Resolución SMV 016-2019-SMV/01, solo un 43.1% de las empresas indica que al menos un tercio del directorio está constituido por directores independientes y que un 35.4% de las empresas el directorio evalúa al menos una vez al año de manera objetiva su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros, siendo en promedio el 26% reportados como directores independientes (SMV, 2019).

Ahora bien, cinco años más tarde, esto es, de acuerdo con el Reporte que se presentó en Junio de 2023, de 182 emisores con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores de Lima, el 40.1% de las empresas indica que al menos un tercio del directorio está constituido por directores independientes y que un 41.3% de las empresas el directorio evalúa al menos una vez al año de manera objetiva su desempeño como órgano colegiado y el de sus miembros, siendo en promedio el 24% reportados como directores independientes (SMV, 2023). De los datos antes mencionados, se puede destacar que a pesar de la introducción en los Lineamientos las condiciones mínimas que deberá cumplir la persona a la cual la sociedad calificará como director independiente, el porcentaje de directores independientes no ha variado sustancialmente.

Adicionalmente a ello, en el mercado bursátil peruano vamos a encontrar una significativa concentración de capitales en un reducido número de emisores, así lo podemos ver reflejado en la data que nos muestra el cuadro siguiente:

**Tabla 1:**

**Caracterización de mercados accionarios en la región  
(Millones de US\$)**

	Chile		Colombia		Perú	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018
<b>Capitalización bursátil</b>	297 897	253 889	121 945	104 509	162 355	142 374
<b>Capitalización bursátil (% del PIB)</b>	99,30%	85,15%	38,49%	31,65%	75,39%	64,74%
<b>Número de empresas listadas</b>	293	285	69	68	284	273
<b>Capitalización 10 mayores emisores (% total)</b>	42,83%	44,62%	80,93%	77,17%	71,79%	70,45%
<b>Monto negociado promedio diario</b>	148	223	58	62	19	12
<b>Monto negociado promedio diario 10 acciones más líquidas</b>	73	116	30	38	17	9

*Fuente: Federación iberoamericana de bolsas, BVL. Cifras al cierre de 2018.*

De lo mencionado se desprende que, aún con la existencia de normas imperativas y la implementación de prácticas mediante autorregulación, la concentración de capitales presentes en las empresas peruanas listadas en bolsa no ha permitido contar con una estructura de gobierno corporativo que contribuya, por un lado, a mejorar la protección de los accionistas minoritarios así como transparentar la información que se brinda al mercado sobre la organización y funcionamiento de la empresa; y por el otro, a contar con un órgano de dirección competente que pueda identificar, canalizar, mitigar o gestionar los riesgos legales que se puedan presentar en la compañía.

Es decir, si bien se presentan las exigencias a nivel de mercado, ya que los inversionistas requieren la conformación de directorios que incluyan directores independientes y además se cuenta con normas imperativas y a nivel autorregulatorio que establecen cómo se debe conformar los directorios, la estructura de propiedad de las empresas listadas en bolsa en nuestro mercado se presenta como una barrera de implementación, toda vez que en el proceso de separación de propiedad y control se pueden presentar los problemas de agencia.

Al respecto, la teoría de la agencia es un marco conceptual que se utiliza en el ámbito de la economía y la teoría de la organización para entender las relaciones entre diferentes partes

interesadas en una entidad, especialmente en el contexto de las relaciones entre los propietarios (principal) y los administradores (agente). En el ámbito del gobierno corporativo, la teoría de la agencia es fundamental para comprender cómo se pueden alinear los intereses de los accionistas con los de los directivos y otros *stakeholders*.

En el ámbito del gobierno corporativo, el término agencia hace referencia a la dinámica principal-agente, donde los accionistas (principal) contratan a los gerentes (agente) para que gestionen la empresa en su representación. Sin embargo, surge un riesgo inherente de que los intereses de los gerentes no alineen completamente con los de los accionistas, generando lo que se conoce como el problema de la agencia. Este problema puede originarse debido a la asimetría de la información, las discrepancias en los horizontes temporales de inversión y la limitada capacidad de los accionistas para supervisar de manera estrecha las acciones de los gerentes.

En síntesis, la teoría de la agencia resulta fundamental para abordar los desafíos que surgen en la relación entre principales y agentes en el ámbito empresarial. El gobierno corporativo desempeña un papel crucial al establecer mecanismos y prácticas diseñadas para reducir los conflictos de intereses y asegurar la alineación de objetivos entre los administradores y los accionistas, promoviendo de esta manera la eficiencia y la sostenibilidad a largo plazo de la empresa.

El gobierno corporativo se convierte en un mecanismo crucial para abordar el problema de la agencia y garantizar que los intereses de los accionistas se protejan y dentro de ello resulta necesario analizar si los lineamientos aprobados por la SMV, sobre el perfil que deben tener los directores independientes, podría evitar estos supuestos problemas de agencia entre accionistas y administradores, considerando que desde la posición del accionista controlador este puede adoptar libremente las decisiones que considere pertinentes.

## **1.1 Planteamiento de la Hipótesis**

A partir de los problemas descritos en el punto anterior, los directores independientes aparecen como una alternativa de solución, en tanto pueden tomar medidas correctivas o informar a la junta

de accionistas a fin de proteger los intereses sociales de la compañía, de los accionistas minoritarios y en el caso particular de las empresas que cotizan en bolsa, de los inversionistas y del mercado.

Asimismo, revisadas las cifras de la Información consolidada del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, se puede considerar que los lineamientos establecidos para la elección y nombramiento de los directores independientes para las empresas que operan bajo autorización de la SMV constituye una disposición normativa que busca instituir la conformación de un directorio profesional e independiente, que contribuya a la maximización del valor de las compañías a largo plazo y a mejorar el gobierno corporativo de las empresas peruanas y con ello, lograr un mejor tratamiento de los riesgos legales que se puedan presentar en la empresa.

Por su parte, los países de la Alianza Pacífico -Chile, Colombia, México-, cuentan con regulación sobre la materia no solo a nivel de recomendación (*soft law*) en sus Códigos de Buen Gobierno Corporativo, sino también a nivel de leyes que regulan el derecho de sociedades y el mercado de valores (*hard law*), razón por la cual su estudio resulta relevante para poder determinar, cuáles han sido las prácticas y mecanismos establecidos en estos países y analizar si se podrá aplicar con eficiencia en el Perú, ya que al ser países de la región su estructura de mercado es similar al nuestro y por tanto, el rol que deben asumir los directores independientes tendrá como objetivos semejantes, lo cual se logrará identificar a partir del análisis de la legislación establecida.

De lo expuesto, la hipótesis del presente trabajo consiste en verificar que el papel que corresponde desarrollar los directores independientes en sociedades listadas en bolsa, en mercados con capitales concentrados, se verá reflejado en la realidad siempre que se establezcan mecanismos para mantener el criterio de independencia del director durante el ejercicio del cargo.

Siendo ello así, la investigación analizará si los requisitos establecidos en los lineamientos para la calificación de los directores independientes resultan ser criterios suficientes para mantener su carácter de independencia, considerando para ello el problema de propiedad y control con base a la estructura de propiedad de las empresas comprendidas en el campo de estudio. A partir de ello, determinar si la inclusión de los directores independiente, bajo la calificación de los lineamientos

de la SMV puede contribuir no solo mejorar la administración de las empresas sino también contribuya al control de posibles conflictos de interés y protección a los minoritarios.

Del mismo modo, se buscará establecer la forma en la que se pueda mantener la independencia de los directores durante el ejercicio del cargo a fin de garantizar su rol de supervisión y vigilancia ligado a su aporte profesional. En este punto consideramos que más allá de establecer los lineamientos para la calificación como director independiente, se deben crear mecanismos para la selección y elección de directores, así como de supervisión junto a un adecuado sistema de remuneraciones, que permitan mantener durante el ejercicio del cargo el criterio de independencia, a fin de salvaguardar los intereses de la compañía cuando se presenten conflictos de interés, así como, brindar protección a los intereses de los accionistas minoritarios.

Por lo tanto, al tener en cuenta la estructura accionarial de las empresas en nuestro mercado bursátil y el escaso progreso desde la aprobación de los Lineamientos para la Calificación de Directores Independientes en la inclusión de estos directores, el propósito de esta investigación es identificar el papel que deben desempeñar los directores independientes en las empresas peruanas, así como los mecanismos que deben implementarse para asegurar su función de supervisión, protección y vigilancia, en relación con su contribución profesional.

La sección inicial se centrará en la explicación de los conceptos de gobierno corporativo y su relación particular con el órgano de administración en empresas cotizadas en bolsa. Además, se abordará la definición de directorio, su composición y los diversos tipos de miembros que lo integran, haciendo especial énfasis en el papel del director independiente.

Luego de ello, se incluirá la visión que se debe tener sobre el desempeño de los directores independientes, ya sea que nos encontremos dentro de una empresa con capitales dispersos o una sociedad con capitales concentrados. Adicionalmente, se detallará la regulación de los países de la Alianza Pacífico a fin de establecer desde el enfoque comparado las semejanzas y diferencias en el marco de la regulación existente, así como los antecedentes que le dieron origen. El análisis se centrará en los requisitos para la elección de los directores independientes, la necesidad de su designación para el caso de las empresas listadas y el papel que vienen desempeñando.

Finalmente, se analizará el desempeño que debe cumplir el director independiente dentro de las empresas que cotizan en bolsa en el mercado peruano, buscando establecer cuál es la labor que les corresponde, esto es, supervisión de los ejecutivos y/o protección a los accionistas minoritarios, incluyendo para esto los mecanismos que permitan cumplir con su función. De esta manera se identificará la efectividad que pueden tener dentro del órgano de administración, ayudando a identificar, las deficiencias que aún existen y la manera de cómo se pueden mejorar.

## Resumen

El problema de la investigación se centra en la baja presencia de directores independientes, a pesar de la regulación y la introducción de lineamientos por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), lo que sugiere la existencia de problemas de agencia, siendo esta última fundamental para entender las relaciones entre propietarios y administradores y el gobierno corporativo un mecanismo clave para abordar estos desafíos.

Se plantea la hipótesis de que la inclusión de directores independientes puede abordar problemas de agencia y mejorar el gobierno corporativo. Se busca verificar si los lineamientos de la SMV son suficientes para mantener la independencia de los directores, considerando la estructura de propiedad del mercado peruano y comparando con regulaciones de países de la Alianza Pacífico.

Dentro los objetivos de la investigación se destacan:

1. Principal: Analizar el papel de los directores independientes en empresas peruanas cotizadas, evaluando su contribución a la supervisión, protección de accionistas y vigilancia.
2. Específicos:
  - Examinar la regulación nacional e internacional sobre directores independientes.
  - Evaluar la efectividad de los lineamientos de la SMV en la inclusión de directores independientes.
  - Comparar regulaciones de países de la Alianza Pacífico para identificar mejores prácticas.

## **ESTADO DEL ARTE**

### **De antecedentes a importancia: perspectivas en gobierno corporativo**

En el presente capítulo, en primer lugar, se establecerá los antecedentes del gobierno corporativo y su tratamiento a nivel internacional, incluyendo su definición e importancia, haciendo énfasis en los principios de buen gobierno corporativo. Luego de ello, se desarrollará el concepto de Directorio, su composición y el ámbito de sus facultades como órgano de dirección de la empresa; así como los tipos de directores. Finalmente, se incluirá la definición y la importancia del rol de los directores independientes.

#### **2.1 Gobierno Corporativo**

##### **2.1.1 Antecedentes**

El informe Cadbury constituye el principal antecedente en materia de gobierno corporativo. Este informe estableció principios fundamentales de gobierno corporativo y sentó las bases para muchas prácticas actuales en este campo. Aunque no esté directamente relacionado con la empresa Cadbury, el informe lleva el nombre de Sir Adrian Cadbury, quien presidió el comité que lo elaboró. Fue publicado en 1992 en el Reino Unido como respuesta a los escándalos corporativos de BCCI, Polly Peck y Maxwell, con la finalidad de establecer medidas sobre la información financiera y la contabilidad de las empresas que cotizan en bolsa. El informe contiene un Código de Buenas Prácticas basado en los principios de honestidad, integridad y responsabilidad, el mismo que debe ser implementado por las empresas de forma voluntaria, ya que más que disposiciones contiene recomendaciones. Incluye un capítulo sobre el Directorio (llamado también Consejo de Administración en otras legislaciones), en el que recomienda debe existir una marcada presencia de directores independientes y establece la estructura, procedimientos y responsabilidades que tiene sobre la administración y su control. Asimismo, presenta un capítulo sobre auditoría, en el que destaca su importancia y la objetividad profesional con la que se debe desempeñar; y, finalmente se tratan sobre los derechos y responsabilidades de los accionistas.

Por su parte, el gobierno corporativo en Estados Unidos ha evolucionado a lo largo del tiempo en respuesta a eventos y cambios en el entorno empresarial y regulatorio. En las primeras décadas del siglo XX, la atención estaba en la consolidación de empresas y la formación de grandes conglomerados. La legislación antimonopolio, como la Ley Sherman Antitrust de 1890, se promulgó para abordar las prácticas empresariales anticompetitivas. La Gran Depresión llevó a un mayor escrutinio sobre las prácticas empresariales. La Ley de Valores de 1933 y la Ley de Bolsa de Valores de 1934 fueron implementadas para regular los mercados de valores y proporcionar. La década de 1970 vio un aumento en la preocupación por la responsabilidad social corporativa. Los informes anuales y las divulgaciones financieras se volvieron más detallados. Además, la creación del Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB) en 1973 ayudó a estandarizar las prácticas contables. La década de 1980 fue testigo de un aumento en las adquisiciones apalancadas y una mayor atención a la maximización del valor para los accionistas. La Comisión de Bolsa y Valores (SEC) emitió el Informe Bowen en 1987, que destacó la importancia del papel de los directores en el gobierno corporativo. La década de 1990 vio la adopción del modelo "Consejo de Administración de Accionistas" con un énfasis en la creación de valor para los accionistas. La SEC introdujo regulaciones, como la *Regulación Fair Disclosure* (Reg FD), para mejorar la igualdad de acceso a la información.

Dentro del contexto histórico, con la crisis financiera asiática (1997) generada por la devaluación del baht y en la que se pudo advertir que las entidades financieras no contaban con mecanismos de control y que la supervisión de los reguladores era insuficiente, se generó nuevamente el planteamiento de mecanismos de prevención mediante las prácticas de buen gobierno corporativo. Sin embargo, durante los años 2001 – 2002 se presentaron tres escándalos financieros de importantes empresas norteamericanas que significaron la pérdida de confianza de los inversores en el mercado de valores y la crisis del gobierno corporativo, generándose a partir de ello la necesidad del desarrollo de normas y directrices en materia de gobierno corporativo. Eventos como el escándalo de Enron en 2001 y la quiebra de WorldCom llevaron a la promulgación de la Ley Sarbanes-Oxley (SOX) en 2002. Con dicha norma se estableció estándares más estrictos para la contabilidad y divulgación financiera, así como para la independencia de los auditores. Desde la crisis financiera de 2008, ha habido un mayor enfoque en la supervisión de

riesgos y la rendición de cuentas. Además, la SEC ha implementado reglas relacionadas con la compensación ejecutiva y la divulgación de información.

A lo largo de los años, se desarrollaron principios y códigos de gobierno corporativo, como los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE (1999) y el Código de Gobierno Corporativo de la Bolsa de Nueva York (2003), para proporcionar directrices y mejores prácticas. Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE se han convertido actualmente en un referente internacional. En este documento se establece los Principios divididos en seis capítulos: I) Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo -promoviendo la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos-; II) Derechos y tratamiento Equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave -protegiendo y facilitando el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizando el trato equitativo de todos ellos-; III) Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios; IV) El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo; V) Divulgación de información y transparencia - sobre todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno-; y VI) Las responsabilidades del Consejo de Administración (Directorio). En septiembre de 2023, el Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE presentó la actualización de los Principios de Gobierno Corporativo, respaldada por los líderes del G20. Esta revisión se llevó a cabo considerando los cambios en los mercados financieros y en las políticas y prácticas de gobierno corporativo. El objetivo principal fue asegurar que estos principios continúen siendo la norma internacional predominante en el ámbito del gobierno corporativo.

A nivel de la región, en el año 2004, después de cuatro reuniones de la Mesa Redonda de Gobierno Corporativo Latinoamericana organizada por la OCDE, se emitió el documento conocido como “*White Paper*” sobre Gobierno Corporativo en Latinoamérica, el cual tiene como finalidad servir de referente a los legisladores y sector privado y proporciona recomendaciones para la reforma e implementación del gobierno corporativo en la región.

De igual forma, la CAF -Banco de desarrollo de América Latina- en el 2004, publicó la primera versión de los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo, los

mismos que fueron actualizados en el 2013, cuyo contenido constituyen las bases para la implementación de un buen Gobierno Corporativo.

En nuestro país, en el 2002 se publicó los Principios de Buen Gobierno Corporativo, los cuales fueron reemplazados por el Código del Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas en el 2013. El Código contiene cinco pilares: 1) Derechos de los accionistas; 2) Junta General de Accionistas; 3) El Directorio y la Alta Gerencia; 4) Riesgo y cumplimiento; y 5) Transparencia de la información; los mismos que tienen como objetivo contribuir en el establecimiento de una cultura de gobierno corporativo en el Perú y constituyen al igual que los documentos mencionados recomendaciones que no tienen carácter vinculante. En particular sobre el Directorio, en su Principio 19 establece que se debe promover que al menos un tercio del Directorio esté constituido por directores independientes.

Sin embargo, como se señala en la parte introductoria, pese al tiempo transcurrido la inclusión de directores independientes no constituye una práctica generalizada por las empresas que actúan en el mercado de capitales. En este contexto con la Resolución SMV 016-2019-SMV/01 establece los Lineamientos para la calificación de directores independientes, los cuales son de observancia obligatoria para las empresas del mercado de valores a partir de enero de 2020.

### **2.1.2 Definición e Importancia**

Gobernar una empresa implica decidir los diferentes usos a los que se van a destinar los recursos de la compañía, y resolver los conflictos causados por la decisión anterior; los cuales se van a presentar entre todos los individuos que interactúan en la empresa y que, a la vez, tienen diferentes intereses. En este contexto, se dice que el gobierno corporativo trata de las relaciones entre tres grupos sociales fuertemente vinculados al desempeño de la empresa: sus propietarios, sus altos directivos y los miembros del consejo de administración, que se interponen entre unos y otros (Martín-Martínez, p.98).

El gobierno corporativo tiene como objetivo principal asegurar que la empresa opere de manera eficiente, transparente, ética y en interés de sus accionistas, empleados, clientes y otras partes

interesadas. Según los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, el gobierno corporativo de una empresa implica la creación de vínculos entre la dirección, el consejo de administración, los accionistas y otras partes interesadas. Además, este sistema establece la estructura que define los objetivos de la empresa y cómo se planifica y supervisa su logro (2016, p. 9). De esta manera, se establece que el gobierno corporativo comprende reglas, principios y procedimientos que regulan la actividad de los órganos de administración y su relación con los diferentes participantes de la sociedad, tales como directorio, los gerentes, los accionistas y el resto de las partes interesadas. Indudablemente, la forma de organización y el funcionamiento interno de las compañías pueden ser un indicativo de la eficiencia en la dirección y gestión; o, por el contrario, pueden ser una muestra de que no se cuenta con un adecuado sistema de gobierno.

Al respecto, debemos indicar que el problema del gobierno corporativo surge debido a las diferencias que existen entre propiedad y control corporativo, lo que se conoce como el problema de agencia. En el caso de las empresas del mercado de capitales, podemos encontrar dos situaciones, por un lado, se puede presentar la participación de una gran cantidad de personas en la propiedad de las empresas, lo que se identifica como propiedad dispersa lo cual puede traer consigo posibles conflictos entre accionistas y el directorio, así como entre estos y los *stakeholders*.

Por otro lado, está el escenario de la estructura de propiedad concentrada, esto es, cuando el control de la empresa se encuentra en muy pocas manos. Esta concentración de poder puede provocar el beneficio de unos pocos (con mayor participación accionaria en la empresa) en perjuicio de muchos (accionistas minoritarios), así como afectar al mercado y el desarrollo de las inversiones.

Por esta razón, los inversionistas consideran que la implementación de un buen gobierno como un elemento de suma importancia para preservar el valor real de sus inversiones en el largo plazo, en tanto establece reglas para el manejo de los conflictos de intereses y permite obtener mayor transparencia en la información que se les proporciona. En esta línea de ideas se encuentra la definición planteada por Alfaro, quién establece que el buen gobierno corporativo se compone de principios establecidos en un código, con el propósito de definir las estructuras y responsabilidades de los diferentes actores dentro de la empresa, con el objetivo de prevenir posibles conflictos de

interés. Esto busca generar valor tanto interna como externamente, así como facilitar el acceso a financiamiento económico a largo plazo (2008, p. 103).

Es así como la implementación de buen gobierno corporativo resulta un mecanismo que permite la creación de valor para la empresa contribuyendo no solo a incrementar el patrimonio sino sobre todo a mejorar la percepción que tienen los inversionistas y el mercado en general sobre el desempeño y el desarrollo de sus actividades, por lo que resulta necesario que las mismas sean evaluadas antes de ser aplicadas en cada empresa considerando su estructura, la legislación vigente, así como el sector económico en la que desarrolla sus actividades. Siendo que la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo va a contribuir a la generación de valor, así como a permitir una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas.

En tal sentido, los esfuerzos por medir el desempeño de la empresa y el impacto de las mejoras del gobierno corporativo han cobrado impulso en los últimos años más aún para las empresas del mercado de capitales, en tanto buscan atraer mayores inversiones brindando más información sobre la administración de la empresa. Siendo ello así, la idea fundamental del Gobierno Corporativo radica en que, más allá de salvaguardar los intereses de los accionistas y empleados, la implementación de un buen Gobierno Corporativo debería resultar en una mejora en el rendimiento de la sociedad. Esto implica que la gestión ha sido eficaz y que el mercado valora su desempeño (Hopt, p. 98).

De lo cual se desprende que, mediante la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo además de regular la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, se busca generar transparencia en la información que se brinda al mercado y respeto al inversionista generando un impacto positivo en términos de competitividad y valor agregado en cada empresa. Asimismo, como se establece en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, el Gobierno Corporativo también establece la estructura mediante la cual se definen los objetivos de la sociedad y determina la manera de lograrlos, además de supervisar su cumplimiento (OCDE, p. 9). Es decir, a través del gobierno corporativo se pueden establecer mecanismos de control sobre la gestión de las empresas a fin de lograr el cumplimiento de sus objetivos.

Ahora bien, de acuerdo con el nivel de cumplimiento es posible distinguir dos modelos de gobiernos corporativos, en tanto existen modelos sujetos al cumplimiento de leyes o regulación específica (*hard law*) como ocurre en Estados Unidos (a través de las leyes *Sarbanes-Oxley Act* y *Dood Frank Act*), y modelos basados en el cumplimiento voluntario (*soft law*), como ocurre en la mayoría de las jurisdicciones y donde se aplica el principio de cumplimiento o explicación (Godoy, p.2). Es decir, no se establecen leyes vinculantes, sino códigos o principios que las empresas que cotizan en bolsa pueden cumplir y en caso no cumplan deben explicar de forma pública la razón. Este último modelo es el que sigue nuestro país, siendo que las empresas listadas informan sobre el nivel de cumplimiento del Código de Buen Gobierno a las autoridades competentes y de esta forma los inversores y el mercado pueden conocer si cumplen o no con los estándares establecidos.

En síntesis, el gobierno corporativo es crucial para el buen funcionamiento de las empresas y la confianza de los inversionistas. Un sistema de gobierno corporativo efectivo contribuye a la sostenibilidad y el éxito a largo plazo de una empresa.

En nuestro país, a nivel de nuestra Ley General de Sociedades contamos disposiciones relevantes relacionadas con el gobierno corporativo, entre ellas:

- El directorio: nuestra LGS permite la creación de un directorio como órgano colegiado (artículo 153) encargado de la dirección y supervisión de la sociedad, dependiendo del tipo de sociedad.
- Derechos de los accionistas: Reconoce y protege los derechos de los accionistas, incluyendo el derecho a participar y votar en las decisiones importantes de la sociedad (artículos 63, 82, entre otros).
- Responsabilidad de los directores y administradores: Establece las responsabilidades y deberes de los directores y administradores (artículo 177), exigiendo que actúen de buena fe y en el mejor interés de la sociedad.
- Transparencia y divulgación: Contiene disposiciones relacionadas con la transparencia y la divulgación de información financiera y operativa. Las sociedades están obligadas a presentar informes periódicos (artículos 130, 175, 221).

- Remuneración de los directores: Regula la remuneración de los directores y administradores, asegurando que sea establecida de manera justa y que esté alineada con el desempeño y los resultados de la empresa (artículos 166).
- Auditoría externa: Establece la obligación de realizar auditorías externas y proporcionar informes independientes sobre la situación financiera de la sociedad (artículo 260).
- Derechos de los accionistas minoritarios: Reconoce y protege los derechos de los accionistas minoritarios, proporcionando medidas para evitar abusos por parte de los accionistas mayoritarios (artículos 164, 262).

Por otro lado, desde el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, como se sustenta en su presentación, adecuar nuestra Ley surge de la necesidad de fomentar la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo dentro de las empresas para abordar el problema de la corrupción, que lamentablemente también afecta al ámbito privado. La actualización de las normativas para adaptarse a las nuevas dinámicas económicas en el ámbito de las sociedades es crucial para impulsar la competitividad de las empresas nacionales, considerando los cambios en el panorama del mercado a nivel nacional e internacional. Además, los progresos tecnológicos resaltan la necesidad de implementar de manera más detallada estos mecanismos en la gestión de las entidades corporativas (p. 9 - 10). De esta manera se incluye la regulación específica sobre el director independiente y los comités de gobierno corporativo, que actualmente no los contiene nuestra norma.

## **2.2 El Directorio**

El directorio es el órgano de administración encargado de adoptar los acuerdos que permitan el desarrollo y gestión de la empresa. En algunas legislaciones se permite que la sociedad cuente con un solo administrador y en otras se fijan un número determinado de sus miembros o se deja a que este sea determinado por los accionistas en el estatuto. En nuestro caso, si bien nuestra LGS no impone un número máximo para sus integrantes, establece que al ser un órgano colegiado debe existir pluralidad de miembros y que en ningún caso el número de directores puede ser menor de tres (artículo 155).

El cargo de director es personal a menos que el estatuto autorice la representación (artículo 159), pudiendo además contar con directores suplentes –designados como tal en un número fijo respecto a la totalidad de directores titulares, los mismos que pueden sustituir a cualquier director titular cuando la sociedad lo considere necesario-, o alternos –elegidos en función a uno o más directores titulares, a efecto de que participen alternativamente en los supuestos de ausencia o vacancia-.

De otro lado, en la legislación comparada se puede encontrar la existencia de dos sistemas de administración, a saber, el consejo de administración y el consejo de vigilancia, este último encargado del control y supervisión de las acciones que realice el primero. Asimismo, Directorios unitarios, como en el caso peruano.

Los miembros del directorio pueden ser nombrados en el estatuto o mediante junta general, por tanto, al ser elegidos por la Junta General de Accionistas tienen la responsabilidad de supervisar a la gerencia, reportar sus acciones y rendir cuentas a los accionistas y a la empresa, así como actuar de acuerdo con el interés social.

A fin de desarrollar la función de administración de la sociedad el directorio ejerce las facultades de gestión y representación haciendo uso de los recursos de la sociedad. Siendo ello así, nuestra LGS en su artículo 171 establece obligaciones a los directores en el desempeño del cargo, las mismas que implican actuar con la diligencia de un ordenado comerciante y de un representante leal, agregando que están obligados a guardar reserva respecto de los negocios de la sociedad y de la información social a la que tengan acceso. De ello se desprende que en su actuación los directores deben observar el deber de diligencia, el deber de lealtad y el deber de confidencialidad.

El deber de diligencia se ve reflejado en el cuidado que debe poner un director en el desarrollo de su función, el mismo que se encuentra enmarcado dentro de los actos de un ordenado comerciante. Esto significa que debe observar un estándar de conducta a fin de garantizar los intereses de la sociedad.

Mientras que, al deber de lealtad, siguiendo la definición brindada por Fernández de Araoz, lo podemos entender como el compromiso que implica que los administradores deben evitar obtener

beneficios personales, colocando sus intereses privados por encima de los intereses de la sociedad (1999, p. 120). Esto presupone que los directores, independientemente por quienes hayan sido nombrados, representan los intereses de toda la sociedad, no de quienes designan su nombramiento, ni mucho menos de sus intereses privados o personales.

Respecto del deber de confidencialidad si bien la norma no lo define, se debe considerar aquella información adquirida durante el desempeño del cargo, cuya revelación podría causar efectos negativos para el bienestar y/o los intereses de la sociedad (Saldaña & Embid, 2009, p. 315).

De lo expresado podemos indicar que, los directores no pueden actuar vulnerando el interés social y menos prefiriendo o priorizando el interés propio o de terceros relacionados. No obstante, el creciente auge de los grupos de sociedades revela el potencial conflicto entre el interés social y el no menos importante interés grupal y de la misma forma en los convenios parasocietarios. De este modo se puede presentar el conflicto de intereses (teoría de los intereses en conflicto) y la contraposición de intereses (teoría de los intereses contrapuestos), ambos regulados por nuestra Ley. (Echaiz, 2009, p.175).

Siendo ello así, toda vez que los actos que los directores desarrollan, tanto dentro como fuera de la sociedad, tienen especial relevancia en la administración y funcionamiento interno, así como en la interrelación con los terceros, sean estos clientes o proveedores, al presentarse situaciones en las que la actuación del director pueda entrar en conflicto con el interés social se hace necesario establecer soluciones que tiendan a evitar o prevenir un resultado perjudicial para la sociedad, los accionistas y/o inversionistas.

Adicionalmente, como se señala en la parte introductoria actualmente se requiere una participación y un rol más activo del directorio. En esa línea de ideas, autores como Kurer sostienen que el directorio de una empresa debería encargarse de la evaluación y valoración de los riesgos legales mediante la herramienta denominada Gestión Estratégica de Riesgos Legales (SLRM, por sus siglas en inglés), que consiste en hacer visibles los riesgos legales, comprender los factores de riesgo, evaluar los riesgos y decidir sobre ellos.

Ello incluye pensar y generar condiciones apropiadas para la mitigación y gestión de riesgos legales mediante una serie de acciones de gobernanza y organización, incluida una asignación de fondos suficientes para ese propósito; no siendo suficiente la gestión de riesgos, sino que también se debe incluir controles efectivos de los cuales debe encargarse el órgano directivo. (p. 92)

Por tanto, al ser un órgano clave para la sociedad, se requiere que el Directorio funcione de forma efectiva y sea capaz de establecer estrategias, crear valor y actuar como una entidad colegiada con responsabilidades compartidas (CAF, pág. 10). Además, en el caso de las empresas listadas en bolsa, el Directorio va a constituir un intermediario entre los accionistas y la gerencia, debiendo supervisar la gestión de esta última y sobre todo dirigir la estrategia, a fin de obtener los mejores resultados para la empresa.

### **2.2.1 Características y funcionalidad**

Como órgano de administración, el Directorio será responsable de la gestión de la sociedad, en tanto se encarga de tomar decisiones y adoptar medidas para el desarrollo de las actividades económicas de la empresa, así como de la representación cuando sus acuerdos se externalizan.

Si bien se trata de un órgano colegiado, se debe tener en cuenta el aporte personal que pueden realizar cada uno de sus miembros, siendo que se puede obtener mejores beneficios para la sociedad si los integrantes del directorio cuentan con capacidad profesional y experiencia que los respalde.

La elección de los directores se realiza por la Junta General de Accionistas, de acuerdo con lo establecido por el estatuto y sobre todo con las necesidades que tenga la sociedad, ya que se les va a otorgar el poder de decisión y gestión. Por lo tanto, deben estar familiarizados con la visión, negocio, dirección estratégica y funcionamiento de la compañía, a fin de adoptar decisiones con la debida diligencia.

Como se ha señalado, se espera que durante el ejercicio del cargo actúen en el mejor interés de la sociedad, razón por lo cual se les impone obligaciones y responsabilidades. No obstante, como

se ha hecho evidente es más de un caso, no siempre actúan priorizando el interés social, sino por el contrario, toman decisiones privilegiando sus propios intereses o de terceros.

Al respecto, en el caso específico de las empresas listadas, la labor del Directorio no solo va a beneficiar a la empresa como tal, sino también a los inversores y al mercado, ya que tienen la obligación de proporcionar información financiera y reportar hechos de importancia a las entidades reguladoras, lo cual de no ser realizado de forma exacta y con correspondencia a la realidad puede generar perjuicios, cuyos efectos van a depender del tamaño de empresa de que se trate, pudiendo incluso presentarse crisis de estabilidad financiera como sucedió en el caso Enron, que significó una caída temporal en el mercado de valores de los Estados Unidos, así como la pérdida de la confianza en la información de las empresas cotizadas.

Por otro lado, dentro de sus funciones se señala la supervisión a la gerencia, ya que esta última será la encargada de ejecutar los acuerdos y medidas adoptados por el Directorio, para lo cual debe contar con autonomía suficiente, pero respetando siempre los lineamientos que establezca el Directorio. En este contexto, el Directorio tiene como labor controlar y supervisar la gestión de la sociedad, siendo necesario para ello que cuente con información suficiente y adecuada, así como con canales y procedimientos que faciliten su labor.

Por consiguiente, podemos establecer que la funcionalidad desde la perspectiva del derecho societario de este órgano de administración se encuentra en el ejercicio de sus facultades mediante las cuales puede canalizar los intereses de los diferentes participantes de la compañía, siendo que no solo puede disponer, delegar, solicitar y brindar información, sino también supervisar.

Asimismo, desde el punto de vista del gobierno corporativo, el directorio como órgano de gestión encargado de planificar y poner en marcha las distintas prácticas adoptadas, desde el más alto nivel de la compañía, va a ser el responsable de la eficacia y éxito de las estrategias corporativas, las cuales se verán reflejadas en el cumplimiento de objetivos empresariales y la rentabilidad que obtenga la compañía. Es por ello, que se establece que el Directorio deba evaluar periódicamente su desempeño y el de sus miembros a fin de verificar su eficaz funcionamiento, así como identificar las mejoras que sean necesarias.

En esta línea de ideas, si bien las funciones del Directorio van a depender de la estructura de la empresa, su objeto social y del mercado en el que se desarrolle, desde la perspectiva del gobierno corporativo, se señalan cuatro funciones que deben cumplir (CAF, p. 16-17):

- La definición de la orientación estratégica, esto es, la planificación del conjunto de estrategias que van a conducir al cumplimiento de objetivos de la empresa, debiendo supervisar, revisar e implementar las mejoras necesarias.
- El control de la gestión ordinaria, en tanto la encargada de su desarrollo es la gerencia, el Directorio debe supervisar desempeño gerencial a fin de contar la información sobre la gestión y de esta forma rendir cuentas a los accionistas de forma adecuada. Asimismo, debe evitar conflictos de intereses entre las partes.
- La supervisión de la empresa, ya que debe encargarse de vigilar los temas relacionados con el objeto social, estableciendo para ello indicadores de desempeño y de riesgos.
- El gobierno de la empresa, debido a su posición de intermediarios entre los accionistas/propietarios y los encargados de la gestión de la empresa.

### **2.2.2 Composición del Directorio**

Resulta difícil determinar un número específico que deba corresponder a los miembros del directorio, ya que esto va a depender de diversos factores tales como el tamaño de la empresa, sector o actividad a la que se dedique. No obstante, existe coincidencia en que el número ideal de miembros debe ser impar, de cara a facilitar la toma de decisiones. (Martín-Martínez, p. 99); así como que su dimensión debe favorecer su funcionamiento, la participación de todos los directores y la agilidad en la toma de decisiones.

De manera general, se puede señalar que la composición del directorio está definida por la naturaleza de los consejeros que lo integran y se establece que este debe reflejar la representación de la propiedad de las acciones, razón por la cual nuestra legislación establece la elección mediante

voto acumulativo (artículo 164 de la LGS), a fin de permitir que los accionistas minoritarios obtengan representación en el órgano directivo.

Sin embargo, esta representación no siempre se ve reflejada en la realidad, más aún en empresas de capitales concentrados en las cuales los intereses mayoritarios o de control van a conseguir obtener mayor representación en el Directorio, pudiendo afectar los intereses de las minorías e incluso el interés de la sociedad en su conjunto si se presentan conflictos de intereses y el grado de independencia y objetividad con los que deben actuar los miembros del directorio no se encuentra delimitado, ya sea por la presión que puede ejercer los accionistas que los nombraron o por la vinculación que tienen con la sociedad.

Siendo así, de no conseguir que el órgano directivo cuente con una representación equilibrada, no solo la gestión de la sociedad se verá afectada, sino también las futuras inversiones, ya que como se verá más adelante, en el caso de las empresas que cotizan en bolsa, los inversionistas requieren contar con una protección que asegure sus inversiones frente a la posible expropiación por parte del accionista controlador, para lo cual se hace necesario que la representación en el directorio pueda estar estructurada de forma tal que se actúe no solo en el mejor interés de la sociedad sino también de sus propietarios, ya sean que cuenten con mayoría accionaria o no.

Es por esta razón que, la composición del directorio se torna en un tema fundamental para la gestión de las compañías, siendo que se requiere diversidad en sus miembros, esto es, que estos representen a la totalidad del accionariado, y, sobre todo, que más que responder a los intereses de quienes los designaron, cumplan por velar el interés social en general, reflejando así una buena estructura organizativa y la eficiencia de esta.

Adicionalmente, cabe mencionar que, en el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, formulado por Grupo de Trabajo conformado por Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS, se plantea que, en la composición del directorio de la sociedad anónima abierta, al menos el veinte por ciento de sus miembros debe ser necesariamente independiente (artículo 230).

Al respecto, debemos sostener que si bien existe la tendencia a regular cómo debe ser la composición del directorio, no todas las empresas van a requerir el mismo modelo, ya que no todas tienen las mismas características y necesidades. Por tanto, al momento de planificar la composición del órgano directivo se debe tener en cuenta el requerimiento de la estructura organizacional y la finalidad de dirección, control y supervisión con el que se va a dotar a sus miembros.

### **2.2.3 Tipos de directores**

Si bien el directorio es un órgano cuyas decisiones se forman en conjunto, es decir, se requiere el acuerdo de quienes lo integran, cada uno de sus miembros puede agregar valor de forma individual, ya sea por el conocimiento que tienen sobre la actividad que desarrolla la empresa y/o por su perfil profesional.

En esta línea de ideas, en los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo, se establece que deben existir distintas categorías para los miembros del directorio, esto a fin de representar fielmente la estructura accionarial de la empresa, cada una de las cuales representará unos intereses de acuerdo con el origen de su nombramiento, a saber:

- a) Directores internos o ejecutivos: son aquellos con competencias ejecutivas y funciones de alta dirección de la compañía o de sus participadas. Se encargan de las gestiones diarias de la empresa y; por tanto, son quienes manejan mejor la información sobre el desarrollo de actividades en la sociedad.
- b) Directores externos: son aquellos que, sin estar vinculados a la gestión de la compañía, representan el conjunto de los intereses generales y difusos que concurren en ella, así como el de accionistas significativos. Esta categoría se descompone, a su vez, en dos tipos:
  - b.1) Directores no independientes: son aquellos propuestos por quienes sean titulares de participaciones significativas y estables en el capital de la compañía.

b.2) Directores independientes: son aquellos de reconocido prestigio profesional que puedan aportar su experiencia y conocimiento para la mejor gestión de la compañía, no incluidos en las dos categorías anteriores” (Corporación Andina de Fomento, p. 49)

Dentro de este contexto, para optimizar la operatividad del directorio la composición de sus miembros debe ser equilibrada, considerando los siguientes roles:

- a) Directores patrimoniales: aquellas personas que poseen acciones significativas de la empresa o actúan en representación de un accionista o grupo de accionistas que cuentan con una proporción importante de las acciones de la empresa.
- b) Directores relacionados: los empleados o ejecutivos que están involucrados en el funcionamiento operativo de la empresa.
- c) Directores independientes: integrante del directorio u otro órgano de gobierno con responsabilidades similares, que no tiene vínculos ligados a intereses personales, patrimoniales o económicos dentro de la empresa y puede ejercer sus funciones sin conflictos de interés. (Deloitte S-LATAM, S.C., 2020, pp. 1-2)

Dentro del ámbito español, podemos recoger la clasificación establecida en la Ley de Sociedades de Capital en los términos siguientes:

- a) Consejeros ejecutivos: aquellos que desempeñen funciones de dirección en la sociedad o su grupo, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan.
- b) Consejeros no ejecutivos: son externos que no mantienen vínculo con la sociedad y pueden ser:
  - b.1) Dominicales: quienes posean una participación accionarial igual o superior a la que se considere legalmente como significativa o que hubieran sido designados por su condición de accionistas, así como quienes representen a accionistas con participación significativa.

b.2) Independientes: designados en atención a sus condiciones personales y profesionales y, por tanto, desempeñan su función sin estar limitados por restricciones referidas a relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos.

b.3) Otros externos: aquellos que no se encuentran en los dos supuestos anteriores.

Como se observa, la diferencias entre uno y otro miembro del Directorio provienen de la vinculación que pueden tener con la empresa y del origen de su designación. Si bien en el ámbito comparado podemos encontrar que son las normas que regulan el derecho de sociedades y/o a las empresas que actúan en el mercado de capitales, establecen una clasificación de los tipos de directores existentes, en nuestro país no contamos con una norma similar.

En general, la actuación de los directores debe desarrollarse velando siempre por el mejor interés de la sociedad, debiendo resaltar que el director debe actuar con independencia del interés particular del accionista que lo haya designado. Siendo ello así, una vez conformado del Directorio, los miembros que lo integren deben cumplir sus funciones con miras a lograr un mismo objetivo, esto es, obtener los mejores beneficios para la empresa a largo plazo.

Sin embargo, como se ha detallado dentro del directorio vamos a encontrar a los directores internos o ejecutivos, los cuales por su vinculación con la sociedad van a tener mayor conocimiento del desarrollo de sus actividades, ya que se encuentran más inmersos en el día a día.

Por su parte, los directores externos si bien deben contar con cierto conocimiento del negocio, su aporte se da desde su especialidad profesional. Siendo ello así, deben extender ese conocimiento a los demás integrantes del órgano de dirección a fin de lograr un mejor entorno de trabajo, así como a las áreas de la empresa que correspondan.

Dentro de los directores externos se destacan a los independientes, los cuales deben cumplir determinados requisitos a fin de poder ser catalogados como tales, debiendo actuar de manera autónoma, por lo cual resultan fundamentales en la corrección de conflictos de intereses y la protección de los accionistas minoritarios.

En síntesis, al establecer la conformación del directorio se debe contar con miembros de todas las categorías mencionadas para poder mantener un balance, y sobre todo lograr un Directorio profesional, efectivo, capaz de establecer estrategias y generar valor a largo plazo.

### **2.3 Director Independiente**

Como parte de los directores externos, a partir de las crisis financieras citadas en la parte introductoria, en el mercado de capitales, se empezó a exigir a las empresas la presencia de directores independientes, debiendo cumplir estos con un determinado perfil a fin de que puedan tomar sus decisiones de forma autónoma y sin responder a los intereses de los accionistas que los designaron o de terceros interesados.

La finalidad de contar con directores independientes es que estos con base en su autonomía y objetividad van a priorizar los intereses de la empresa, en tanto no tienen vínculo ni interés personal dentro de esta. Asimismo, debido a su experiencia en la dirección, la toma de decisiones se realizará con un mejor criterio y análisis, aportando así ventajas a la gestión de la sociedad.

Por otro lado, debido a que no estarán presente en el desarrollo de actividades diarias de la empresa deben contar con la información suficiente que les permita conocer e involucrarse no solo con el objeto social sino con la visión que persigue la compañía, a fin de diseñar las estrategias y mejorar el sistema de gobierno. De lo contrario, antes que sumar aportes se convertirían en desventaja para la empresa.

Como se ha señalado, en el desarrollo de sus funciones, los miembros del directorio deben contar con capacidad para actuar con objetividad e independencia. En países en los que existe una división marcada entre las funciones del Directorio (Consejo de administración) y el Consejo de Vigilancia, mantener el equilibrio de poder se hace menos complejo, en tanto la actuación de los administradores se encuentra bajo control y vigilancia constante. No obstante, cuando el Directorio es de un solo nivel (unitario, como en nuestro caso), se hace necesario establecer mecanismos que permitan garantizar la objetividad e independencia, uno de ellos es contar con un determinado número de directores independientes.

Ahora bien, cabe precisar que, aunque a menudo se utilizan de manera intercambiable, entre los términos directorio y consejo de administración hay diferencias sutiles. En el contexto de la legislación española estos se utilizan en el ámbito de las sociedades para referirse a órganos de gobierno y gestión. El consejo de administración es un órgano colegiado encargado de la dirección y supervisión de la sociedad, compuesto por consejeros que pueden ser ejecutivos (miembros de la alta dirección de la empresa) o no ejecutivos (independientes o externos), tiene la responsabilidad de tomar decisiones estratégicas y de supervisar la gestión de los ejecutivos de la empresa. Para el caso de las sociedades anónimas, la legislación española suele requerir la existencia de un consejo de administración.

Por su parte, el término directorio a veces se utiliza de manera más general para referirse a los órganos de dirección de una empresa. En algunas ocasiones, el directorio puede ser sinónimo de consejo de administración, pero su uso puede variar y no siempre se emplea de manera específica en la legislación española. En la práctica, el uso de directorio puede ser más común en ciertos contextos empresariales, mientras que el consejo de administración puede tener una connotación más formal y legal.

Es importante destacar que la estructura y composición de estos órganos pueden variar según el tipo de sociedad (sociedad anónima, sociedad limitada, etc.) y las disposiciones específicas establecidas en los estatutos de la empresa. La Ley de Sociedades de Capital en España regula muchos de estos aspectos y establece ciertos requisitos para la constitución y funcionamiento de estos órganos de gobierno en las sociedades anónimas.

Realizadas las precisiones anotadas, cabe indicar que, de acuerdo con el Código de Buen Gobierno Corporativo para sociedades peruanas (2013), “los directores independientes son aquellos seleccionados por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos”. (p. 11)

A pesar de que el Código establece que al menos un tercio del directorio debería estar constituido por directores independientes, según el estudio realizado por Spencer Stuart en el año 2018:

“De las 55 compañías analizadas, 45 cuentan con al menos un director independiente (82%), y de los 404 cargos titulares, 33% son de directores independientes, un 2% por debajo del 2016. Perú y Chile cuentan con el porcentaje más bajo de miembros independientes en los directorios, 33% y 22,4% respectivamente, mientras que el promedio internacional es de 58%. (p. 19)

Señalándose además que el número promedio de directores independientes en Perú es de 2,4, que dista del promedio internacional de 5.3. Es decir, si bien parte de las empresas han establecido las recomendaciones de incorporar directores independientes de forma voluntaria, a la fecha aún existe un grado de rechazo a este tipo de prácticas.

Al respecto, debemos indicar que para las empresas Administradoras de Fondos de Pensiones – AFP, la SBS estableció mediante Resolución N° 6422-2015 que en la designación de directores deben considerar en la nómina como mínimo a dos directores independientes titulares y, en el caso, de considerar suplentes o alternos, estos deben tener la misma calidad (artículo 6-B). Señalando además de forma específica las funciones de las cuales se debe encargar el director independiente. Adicionalmente, en el año 2017, la Resolución N° 272-2017 dispuso que “en tanto no se contraponga con las normas específicas de la empresa”, estas debían contar con al menos un director independiente en caso tengan cinco o menos directores, o con dos directores independientes en caso tengan seis (6) directores o más (artículo 6).

Adicionalmente, con la Resolución SMV 016-2019-SMV/01 se estableció que a partir del 01 de enero del 2020 los directorios de las empresas supervisadas por la SMV, deberán seguir de forma obligatoria los lineamientos para la calificación de directores independientes, en la cual se establece además la obligatoriedad de contar con un mínimo de directores independientes. Siendo los criterios para ser calificado como director independiente, los siguientes:

1. Contar con experiencia profesional, y solvencia moral y económica.
2. Estar desvinculado de la sociedad, sus accionistas y directivos.

3. No participar simultáneamente como director independiente en más de cinco (5) sociedades que tengan al menos un valor inscrito en el RPMV. Excepcionalmente, un director independiente podrá mantener dicha condición en más de cinco (5) empresas con valores inscritos en el RPMV, en el supuesto que todas ellas pertenezcan a un mismo grupo económico.

4. No tener más de diez (10) años continuos o alternados durante los últimos quince (15) años, como director independiente de la sociedad o de alguna empresa de su grupo económico.

Como podemos observar, se destaca la experiencia profesional y la desvinculación tanto de la sociedad, accionista y directivos. Respecto de la vinculación, debemos indicar que los lineamientos establecen un plazo determinado para evaluar si esta existe, siendo tres años el tiempo que debe haber transcurrido desde el cese de la relación laboral o contractual, negándole además la calificación de independiente al cónyuge, pareja de unión de hecho y persona que mantenga relación de parentesco por consanguinidad o por afinidad hasta el segundo grado. Adicionalmente, en nuestra legislación contamos con la Resolución SBS N° 5780-2015 sobre vinculación y grupo económico, que también sirve como referente al momento de realizar la calificación de este requisito.

En este punto, cabe destacar que la importancia de contar con directores independientes radica en propiciar enfoques diferentes y desvinculados a la propiedad accionarial en el proceso decisorio de este órgano y sobre todo proporcionar un criterio objetivo en la evaluación de los resultados de la gestión y control de este. Asimismo, dichos miembros pueden ejercer un papel significativo en aquellos ámbitos en los que los intereses de la dirección, la empresa y sus accionistas puedan entrar en colisión. Razón por la cual en la doctrina se sostiene que, la inclusión de directores independientes puede prevenir o reducir la concentración de poder en ciertos actores que, al carecer de un adecuado monitoreo, podrían actuar en su propio interés con mayor facilidad.

En consecuencia, se sostiene que los directores independientes han adquirido un papel fundamental en las estructuras de gobierno corporativo, siendo esenciales para la implementación

efectiva de códigos o principios de gobierno en las sociedades. Su función es tan crucial que se ha convertido en un requisito en los principales mercados bursátiles a nivel mundial (Figuroa y Santibáñez, p. 3).

La incorporación de miembros de carácter independiente en el Directorio es además considerada como una acción a tomar por las empresas a fin de mejorar su gobierno corporativo en el ámbito del trato igualitario de los accionistas. Así lo muestran los datos estadísticos que se reflejan en el cuadro siguiente:

**Tabla 2:**



*Fuente: 239 comentarios. La Voz del Mercado 2015 BVL-EY*

En este contexto, los directores independientes se presentan como un mecanismo de protección para los intereses de los accionistas minoritarios, así como para vigilar que los intereses de los directores no se aparten del interés de la sociedad en su conjunto para lo que sin duda se requiere condiciones que aseguren la independencia y objetividad; por tanto, se requiere no solo independencia respecto de los ejecutivos de la empresa, sino también frente a los titulares de los intereses mayoritarios o de control. (Reyes, p. 83)

En el caso particular de las empresas que actúan en el mercado de capitales, se considera que los directores independientes contribuyen a la transparencia de información que se brinda a los inversionistas y el mercado, la misma que es reportada a los organismos supervisores; quienes

encuentran en este tipo de miembros un aliado en la vigilancia y control de las actuaciones y decisiones internas de las empresas.

Si bien es cierto, existe la necesidad de contar con directores internos que se encuentren vinculados con la gestión ordinaria del negocio, los directores independientes van a aportar profesionalización, criterios objetivos y mejora para el valor reputacional de la empresa. Más aún cuando los casos de corrupción (Caso Odebrecht) y casos vinculados a financiamientos de campañas políticas donde la procedencia de los aportes no resulta clara (Caso BCP) han mostrado que no existe un buen funcionamiento del gobierno corporativo en las empresas y en tiempos actuales donde las redes sociales permiten una rápida difusión de noticias, se genera repercusión negativa en el valor de las acciones de las empresas y como consecuencia, un impacto en los inversionistas y consumidores, con lo cual se hace necesario poner énfasis en mejorar los sistemas de gobierno corporativo adaptando nuevos mecanismos y mejorando los ya existentes.

### **2.3.1 Del criterio de Independencia**

El criterio de independencia para ser director de una empresa se refiere a la condición de un miembro del que no tiene relaciones que puedan comprometer su capacidad para tomar decisiones objetivas y no estar influenciado por intereses externos o internos que podrían afectar su imparcialidad. Este criterio es esencial para asegurar una supervisión efectiva y una toma de decisiones imparcial dentro de la empresa.

Al respecto, a continuación, se detallan algunos de los criterios comunes de independencia para ser director:

- No mantener vínculos financieros significativos: Un director independiente no debería tener relaciones financieras significativas con la empresa, sus accionistas principales o sus ejecutivos, de modo que su juicio no se vea afectado por intereses económicos personales.

- No ser empleado actual o reciente de la empresa: Se espera que los directores independientes no sean empleados actuales o recientes de la empresa, para garantizar su independencia y evitar conflictos de interés.
- No tener relaciones familiares estrechas: Se busca evitar la presencia de directores con relaciones familiares cercanas con otros directores o ejecutivos, ya que esto podría influir en la toma de decisiones.
- No ser proveedor o cliente importante: Un director independiente no debe tener una relación comercial significativa como proveedor o cliente con la empresa para evitar conflictos de interés.
- No poseer acciones significativas: Aunque los directores independientes pueden poseer acciones de la empresa, no deben tener una participación lo suficientemente grande como para comprometer su independencia.
- No tener vinculación con competidores principales: Evitar la asociación de directores independientes con competidores directos de la empresa para prevenir conflictos de interés.
- No ejercer el cargo en otros directorios: Evitar que un director independiente ocupe puestos en otros directorios que puedan representar un conflicto de intereses con la empresa.

Estos criterios tienen como objetivo asegurar que los directores independientes puedan cumplir con sus responsabilidades de supervisión y toma de decisiones de manera imparcial, en beneficio de los accionistas y otras partes interesadas. Los requisitos específicos pueden variar según las normas de cada país, como en nuestro caso, lo representa los lineamientos de la SMV, así como las políticas internas de cada empresa.

De acuerdo con los lineamientos establecidos por la SMV, la independencia como característica distintiva ha sido delimitada estableciendo requisitos que deben cumplirse a fin de que los directores externos puedan tener esta calificación. De forma general, se ha desarrollado un listado de condiciones que debe reunir un director para que se le pueda denominar independiente.

Con la finalidad de uniformizar estos requisitos, la SMV mediante los lineamientos ha establecido criterios mínimos que se deben observar al momento de elegir a los directores independientes. En este punto, más allá de la exigencia de contar con experiencia profesional, solvencia moral y económica, consideramos que el principal requisito a cumplir es encontrarse desvinculado con la sociedad, sus accionistas y directivos, en tanto, lo que se busca es justamente que el desarrollo del trabajo del director independiente no se encuentre mediado por influencia alguna, haciendo posible que su desempeño se dé la forma más objetiva posible.

En ese mismo sentido se encuentra justificación al hecho de prohibir el ejercicio simultáneo del cargo de director independiente. En este aspecto, cabe destacar que la limitación se ha establecido a no más de 5 empresas o más de 5 en caso las empresas pertenezcan al mismo grupo económico. No obstante, consideramos que la posibilidad de ejercer el cargo hasta en 5 empresas resulta una dificultad para una labor eficiente, tanto porque se requiere tiempo para que el director independiente pueda conocer los asuntos de las empresas en los que desempeña su labor como independiente; así como, por el hecho de que se deja la posibilidad que use la información que tiene de las otras empresas para influir en sus propuestas.

Adicionalmente, se restringe la posibilidad de mantener el cargo de director independiente una vez se haya cumplido 10 años continuos de labor o 15 años, en caso hayan sido alternados. Ello es así, ya que la permanencia en el cargo va a generar vínculo entre la empresa y el director, por lo que con el transcurso del tiempo se genera factores que puedan influir no solo con sus propuestas, sino también con su labor de supervisión; por tanto, dicha limitación se hace necesaria a fin de que la independencia se mantenga mediante el nombramiento sucesivo de nuevos independientes en el órgano de dirección.

Ahora bien, a fin de incluir datos estadísticos que refuercen las ideas que se vienen sosteniendo, de los datos que podemos obtener de la memoria anual 2022 presentada por las empresas de la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, que forman parte de las empresas listadas en bolsa, las cuales tienen como obligación designar como mínimo a dos directores independientes titulares, tenemos que no se cumple de forma adecuada con el requisito antes descrito, como podemos ver a continuación:

**Tabla 3:**

<b>Directores Independientes</b>		
<b>Empresa</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Años en el cargo</b>
AFP Habitat	3	10
		12
		1
AFP Integra	3	7
		6
		6
Prima AFP	3	No precisa
Profuturo AF	3	No precisa

*Elaboración propia*

En tal sentido, más allá del establecimiento de los requisitos se requiere la autodeterminación de cada director para cumplir su labor de forma tal que sus aportes y decisiones se realicen de manera autónoma, sin que medie influencia o presión alguna. Adicionalmente, se requiere establecer mecanismos que aseguren se mantenga el criterio de independencia luego del nombramiento del director independiente, debido a que como se detallará más adelante, en el caso de sociedades con capitales concentrados, de no ser así el criterio de independencia podría verse afectado debido a la presencia de un accionista controlador quién tiene facultad tanto para nombrar como revocar a los miembros del directorio.

### **Resumen**

El Capítulo II proporciona una visión integral y detallada del panorama del gobierno corporativo a nivel internacional, regional y nacional, destacando la evolución histórica, la importancia de los principios y códigos; así como la necesidad de adaptarse a los cambios en el entorno empresarial y regulatorio. Además, resalta la importancia del gobierno corporativo como elemento crucial para el buen funcionamiento de las empresas y la confianza de los inversionistas.

Se presenta la definición del gobierno corporativo como las relaciones entre propietarios, altos directivos y el consejo de administración, abordando el problema de agencia derivado de la

separación entre propiedad y control corporativo. Se enfatiza que el gobierno corporativo busca asegurar la eficiencia, transparencia y ética en la empresa, beneficiando a accionistas, empleados, clientes y otras partes interesadas.

Se distinguen dos modelos de gobierno corporativo: aquellos sujetos a leyes específicas (*hard law*), como en Estados Unidos, y aquellos basados en el cumplimiento voluntario (*soft law*), seguido por Perú.

Se presenta un resumen de disposiciones relevantes de la Ley General de Sociedades en Perú relacionadas con el gobierno corporativo, abordando temas como el directorio, derechos de accionistas, responsabilidad de directores, transparencia y divulgación, remuneración de directores, auditoría externa y derechos de accionistas minoritarios.

En cuanto a la independencia en el directorio, se establece que es un elemento clave para el buen gobierno corporativo que permitirá asegurar que las decisiones tomadas estén libres de influencias que puedan comprometer la imparcialidad y basadas en el interés de la empresa en su conjunto. La presencia de directores independientes en el directorio es esencial para un gobierno corporativo sólido y transparente. Sin embargo, es crucial abordar los desafíos y consideraciones para garantizar que estos directores puedan desempeñar efectivamente su papel en beneficio de la empresa y sus partes interesadas.

## **PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN**

### **Enfrentando la incógnita: estructura de propiedad, regulación y desempeño**

Como se detalla en la introducción, frente a los problemas de conflictos de interés, transparencia y protección a los accionistas minoritarios aparece la figura del director independiente como una aparente solución. Al respecto debemos tener en cuenta que, esta figura puede cumplir un rol distinto dependiendo de la estructura societaria de la que se trate, esto es, sociedades con estructura de propiedad dispersa o propiedad concentrada, ya que la supervisión y control en estos casos se va a presentar de forma distinta.

Ahora bien, desde la regulación se plantea el perfil que deben tener los directores independientes, para lo cual se establecen diversos requisitos a cumplir. Tal es así que, en nuestra legislación, para las Administradoras de Fondo de Pensiones - AFP, la SBS ha establecido requisitos para la elección de directores independientes -Resolución SBS 272-2017-, y en general, para las empresas listadas en bolsa la SMV aprobó los lineamientos para la calificación de directores independientes - Resolución SMV 016-2019-SMV/01-, los cuales son de observancia obligatoria para la elección y nombramiento.

Respecto de ello, será materia del presente capítulo el análisis de cada uno de los requisitos establecidos, los mismos que serán contrastados mediante el enfoque de Derecho Comparado. Ello, con el propósito de establecer si se ha optado por los criterios adecuados o de lo contrario, proponer las mejoras que se consideren convenientes. A tal fin, se estudiará la regulación de los países de la Alianza Pacífico, en tanto, al tratarse de países de la región, la estructura de sus empresas es similar a la nuestra, esto es, tienen estructura de propiedad concentrada por lo que el control se va a dar por parte de los accionistas mayoritarios o grupos económicos, es por ello que la introducción del director independiente tiene la finalidad de corregir posibles conflictos entre los accionistas controladores y los minoritarios.

Asimismo, toda vez que consideramos que más allá de establecer requisitos para la elección y nombramiento de los directores independientes, el problema en sí es adoptar mecanismos que aseguren la independencia durante el ejercicio del cargo, se hace necesario verificar si los

lineamientos coadyuvan con esta finalidad. Consecuentemente, establecer qué rol deben asumir los directores independientes en el mercado peruano, considerando las estructuras societarias existentes.

### **3.1 Estructura de Propiedad**

#### **3.1.1 Empresas de capital disperso**

La estructura de las grandes sociedades tiene como característica principal que su capital este distribuido en una gran cantidad de acciones, las cuales a su vez pertenecen a una gran cantidad de accionistas. Esta realidad encuentra su razón de ser en el hecho de que al necesitar grandes capitales se recurre a la financiación de las empresas a través del mercado de valores, la cual presenta ventajas sobre la financiación bancaria.

Las sociedades con estas características las vamos a encontrar principalmente en países como Estados Unidos y el Reino Unido, se sostiene que esto se debe a razones de carácter político, explicado en el rechazo a la acumulación de poder económico, así como a razones en materia de regulación referido a la protección jurídica de los derechos de los accionistas dispersos. Esto último, en tanto aquellas compañías que participan en el mercado de valores y tienen una distribución amplia de acciones permanecerán en dicho mercado a lo largo del tiempo, siempre y cuando los accionistas dispersos gocen de protección adecuada contra la apropiación indebida y el malgasto por parte de los administradores, lo que les brindará la confianza necesaria para invertir en estas empresas. Además, los propietarios de estas compañías, al listarlas en la bolsa de valores, procurarán retener una porción significativa de acciones para preservar el control, evitando así ser despojados por posibles adquirentes. (Aguilar – Real, 2013).

No obstante, al tener un accionariado difuso, si bien en algunos casos pueden contar accionistas significativos, estos no van a tener una mayoría que les permita controlar el desarrollo y actividades de la sociedad, lo cual puede generar que se presenten conflictos entre los accionistas y los administradores.

En tal sentido, en este tipo de sociedades se puede presentar el problema de la teoría de la agencia, esto es, el conflicto entre los accionistas (principal) y los administradores (agente), ya que debido a la fragmentación de propiedad generada por el número de accionistas existirá un distanciamiento entre la propiedad y la gestión, reflejada a su vez en la búsqueda de intereses distintos; por un lado, los accionistas buscaran obtener el mayor beneficio de su inversión a largo plazo, mientras que los administradores podrían perseguir intereses a corto plazo, como la mejora de su remuneración y mayor prestigio profesional, razón por la cual podrían priorizar interés personales el lugar del interés de la sociedad.

Frente a ello, la figura del director independiente aparece como la representación de un administrador con carácter objetivo para hacer frente a los posibles conflictos de interés, así como un agente de supervisión de la administración de la sociedad. Esto ya que, a pesar de que los directores tienen el deber de rendir cuentas a los accionistas, es posible que puedan adoptar conductas que se aparten no solo del objeto social de la empresa, sino también favorezcan sus propios intereses o de terceros, en perjuicio de la sociedad.

Por tanto, se requiere un amplio mandato de supervisión general que resulte eficaz para desincentivar conductas que perjudiquen a la sociedad. De esta forma, cuando los directores perciben que están bajo la supervisión de miembros independientes, tienden a tomar decisiones más acertadas alineadas con los intereses tanto de los accionistas como de la sociedad en general. En caso de intentar desviarse de este alineamiento, los directores independientes pueden ejercer su derecho a voto para prevenir dicha desviación (Gutiérrez y Sáez, 2012, p. 11).

De igual forma, esta supervisión también se verá reflejada en la actuación de la gerencia. Desde esta perspectiva, se establece que su función está destinada a reducir los problemas de agencia entre los accionistas y la gerencia. Sin embargo, para poder lograr ello, además contar con los mecanismos y autonomía suficiente, deberán tener conocimientos sobre la organización a fin de que su incorporación sea beneficiosa para la empresa, de lo contrario se pueden convertir en generadores de dificultades, ya sea porque no conocen la visión de la sociedad o conociéndola no la comparten.

### 3.1.2 Empresas de capital concentrado

En estas sociedades una parte importante del capital se encuentra en manos de pocos o incluso un solo accionista y, por tanto, esta situación le puede permitir tener el control sobre la compañía. Esto ya que, al representar un porcentaje de acciones que le permitan contar con mayoría determinante para la adopción de acuerdos, no requiere de aprobación de los demás accionistas (minoritarios) para tomar las decisiones dentro de la sociedad. Siendo ello así, el controlador también cuenta con la capacidad para supervisar a los administradores y ejecutivos, por la posición en la que se encuentra, así como por el interés que tiene en la obtención de la mejor rentabilidad para su inversión.

Un mercado de capitales concentrado se caracteriza por tener un número reducido de participantes que poseen una parte significativa de las acciones disponibles en ese mercado. Estos mercados tienden a tener una distribución desigual de la propiedad de acciones entre un pequeño grupo de inversores o instituciones financieras. Dentro de este grupo, podemos encontrar a los países germanos (Alemania) y a los escandinavos, los cuales, si bien se caracterizan por tener una concentración en sus mercados de acciones, donde grupos de accionistas mayoritarios ejercen un control significativo, generando una mayor fragilidad en sus entornos de mercado, presentan mejores condiciones de mercado que otros como Francia, España o Italia. Por su parte, los países de Latinoamérica ocupan las últimas posiciones en la escala, exhibiendo la máxima concentración en sus mercados, lo que posibilita a los inversionistas que poseen una cantidad significativa de acciones de una empresa obtener beneficios máximos (Salvochea, p. 2).

A modo de ejemplo, para describir esta realidad respecto de la concentración de capital dentro de nuestro mercado bursátil se presenta a continuación la composición accionaria al año 2022 de las empresas que conforman la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

**Tabla 4:****Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AAFP)**

<b>Composición accionaria 2022</b>			
<b>AFP Habitat</b>			
<b>Accionista</b>	<b>Acciones</b>	<b>Participación</b>	<b>Nacionalidad</b>
Habitat Andina S.A.	41,814,232	99.97	Chile
Otros	12,000	0.03%	Chile
<b>Total</b>	<b>41,826,232</b>	<b>100.00%</b>	

<b>AFP Integra</b>			
<b>Accionista</b>	<b>Acciones</b>	<b>Participación</b>	<b>Nacionalidad</b>
SURA Asset Management Perú S.A.	309,600	55.82%	Perú
SURA Asset Management S.A.	245,073	44.18%	Colombia
Otros	4		Perú
<b>Total</b>	<b>554,677</b>	<b>100.00%</b>	

<b>Prima AFP</b>			
<b>Accionista</b>	<b>Acciones</b>	<b>Participación</b>	<b>Nacionalidad</b>
Grupo Crédito S.A.	96,238	99.99	Peruana
Otros	4	0.01	
<b>Total</b>	<b>96,242</b>	<b>100</b>	

<b>Profuturo AF</b>			
<b>Accionista</b>	<b>Acciones</b>	<b>Participación</b>	<b>Nacionalidad</b>
Scotia Perú Holdings S. A	19'290,224	99.997408	Perú
Otros	500	0.002592	Varios
<b>Total</b>	<b>19'290,724</b>	<b>100</b>	

*Elaboración propia con base en la información presentada en la Memoria Anual 2022 de cada empresa.*

Siendo ello así, la existencia de accionistas de control conlleva a que los objetivos del gobierno corporativo y los mecanismos para alcanzarlos sean diferentes. En este contexto, el objetivo principal se centra en supervisar al accionista mayoritario y disminuir la posibilidad de expropiación de los accionistas minoritarios (Gutiérrez y Sáez, 2012, p. 12)

Por tanto, dentro de este contexto se requiere que quienes vayan a ser designados como directores independientes cuenten con la suficiente independencia económica que posibilite

contribuir a las decisiones del directorio de manera imparcial, a fin de ejercer su labor de supervisión en la compañía y la protección a los accionistas minoritarios, en tanto su desempeño será evitar que quienes tienen el control de la empresa adopten decisiones en desmedro de sus intereses.

Sin embargo, la presencia de un accionista mayoritario puede generar complicaciones en el desarrollo de la función que deben tener los independientes, ya que el controlador por sí solo puede ejercer el poder de decisión y no rendir cuentas. En tal sentido, en este tipo de estructura de propiedad, la inclusión de los independientes debe darse como alternativa para resolver los posibles conflictos que puedan surgir en esta relación de desigualdad.

En consecuencia, cuando el control y la supervisión directa de la gestión no son esenciales, dado que los controladores pueden desempeñar ese papel al tener la capacidad de designar y destituir ejecutivos en caso de incumplimiento de objetivos o si no satisfacen sus intereses, se argumenta que la función de los directores independientes en estos casos debe ser claramente establecida como la de garantes de los intereses de los accionistas minoritarios (Gutiérrez y Sáez, 2012, p. 16). De lo contrario, existe la posibilidad que su papel sea solo de ornamento y que además le aporten carácter de legalidad a actos que vayan en contra de los accionistas minoritarios.

Respecto de ello, si bien el nombramiento de directores es una facultad que corresponde a la junta general de accionistas. En las empresas con capitales concentrados, en la práctica, quien toma las decisiones es el accionista controlador, por tanto, tiene la facultad para nombrar, retribuir y remover a los directores independientes, lo cual sin duda va a presentar dificultades para lograr ejercer el control de los mayoritarios haciendo que su presencia pueda resultar ineficiente. Esta situación provoca que la independencia del director independiente pueda verse amenazada o, al menos, que los inversores externos puedan pensar (razonablemente) en esta posibilidad, amenazando de esta manera el pilar fundamental de cualquier sistema financiero: la confianza (Gurrea y Orton, 2018, p. 13).

Por esta razón, aun cuando el director independiente cumpla con los requisitos que se exige para ser considerado como tal, la posibilidad de que sea el accionista controlador quien lo nombre

y a su vez, también pueda removerlo del cargo genera desconfianza respecto del papel de protección que debe desarrollar.

### **3.2 Regulación en la legislación comparada**

El análisis comparativo se revela como una herramienta esencial en este contexto, dado que la naturaleza dinámica del Gobierno Corporativo exige una comprensión profunda de las diferentes prácticas y regulaciones en diversos entornos. La diversidad en las estructuras empresariales y los marcos legales entre distintos países hace que el examen comparativo sea vital para identificar patrones, diferencias y mejores prácticas.

En tal sentido, el análisis comparativo permitiría examinar cómo diferentes jurisdicciones abordan la inclusión de los directores independientes, evaluando tanto sus similitudes como sus diferencias, lo cual permitirá comprender cómo se aplican y se perciben los roles de los directores independientes en diferentes contextos geográficos y; en consecuencia, poder contar con una perspectiva integral.

La elección de los países para llevar a cabo nuestro enfoque comparativo se fundamenta en la similitud de la estructura de la mayoría de sus empresas, caracterizada por la concentración de capital. Esta característica prevalece en los países seleccionados, siendo que la introducción de la figura del director independiente en sus marcos legales se ha llevado a cabo con el objetivo primordial de salvaguardar los intereses de los accionistas minoritarios.

A continuación, se esbozarán las características fundamentales de la regulación en cada país, destacando las particularidades de la inclusión de directores independientes. Finalmente, se proporcionará un cuadro comparativo que permitirá identificar las similitudes y diferencias encontradas en la normativa de cada nación. Este enfoque comparativo se presenta como una herramienta valiosa para entender las convergencias y divergencias en las prácticas de Gobierno Corporativo en contextos con características estructurales comunes.

### **3.2.1 Regulación en los países de la Alianza Pacífico**

#### **3.2.1.1 Regulación en Chile**

##### **- *Sobre el Directorio***

Las empresas cuentan con un directorio unitario, siendo que cada director representa a todos los accionistas y no solo a quienes lo nombraron.

##### **- *Comité de Directores***

Exigido para sociedades que cotizan en bolsa y pasan el umbral establecido de capital disperso. Debe estar compuesto por 3 miembros, la mayoría de ellos debe ser independiente. Se regula además sus facultades y deberes. De ser el caso que la compañía disminuya su capital disperso, no tendrá la obligación de contar con directores independientes ni con el comité.

##### **- *Carácter independiente del Director***

En el caso Chileno debemos indicar que la Ley N° 19.705, Ley que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos, publicada en el año 2000, tiene como antecedente al llamado caso “Chispas”, en el que se realizó la compra de las acciones de la empresa Enersis perjudicando a una gran cantidad de accionistas, por lo que los ejecutivos que llevaron a cabo las negociaciones fueron acusados de fraude y sentenciados a pagar millonarias multas, caso que dejó en evidencia la escasa protección ante la extracción de riqueza de los administradores en perjuicio de los accionistas (Albornoz y Gatica, p. 102)

Ahora bien, en el año 2005, mediante la Ley N° 20.382, Ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas, en su artículo segundo se introdujo modificaciones al artículo 50 bis la Ley N° 18.046, Ley de Sociedades Anónimas, estableciendo la obligación de la elección de un director independiente para aquellas empresas que pasen un determinado umbral de capitalización bursátil, definiendo además las circunstancias en

las cuales no se considerará independiente a un director, siendo las siguientes: Cuando mantengan cualquier vinculación, interés o dependencia; relación de parentesco hasta el segundo grado; hubiesen sido directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido aportes relevantes; hayan sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado 10% o más del capital, directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de entidades que han prestado servicios jurídicos o de consultoría, por montos relevantes, o de auditoría externa; hayan sido socios o accionistas que hayan poseído o controlado 10% o más del capital, directores, gerentes, administradores o ejecutivos principales de los principales competidores, proveedores o clientes de la sociedad.

Cabe destacar, que el mismo texto normativo establece que para poder ser elegidos directores independientes, los candidatos deberán ser propuestos por accionistas que representen el 1% o más de las acciones de la sociedad. De ello se desprende que, mediante la introducción de la figura del director independiente se busca la protección del accionista minoritario, lo cual sin duda se debe al antecedente normativo citado líneas arriba.

Al respecto, los avances conseguidos a partir de la regulación establecida aún encuentran dificultad en su aplicación debido a la alta concentración de capital que mantienen las empresas chilenas. Adicionalmente, consideramos que no resulta adecuado la exigencia de pasar un determinado umbral de capital disperso para que las empresas puedan contar con directores independientes toda vez que, dada la estructura de capital, la finalidad de la inclusión de directores independientes tiene mucha incidencia en la protección de los accionistas minoritarios, mediante la supervisión y control de los accionistas controladores.

No obstante, el progreso legislativo a destacar se refiere a la exigencia de que las empresas establezcan un comité compuesto por tres miembros, mayoritariamente independientes, con **atribuciones y responsabilidades específicas**. Entre estas funciones se incluyen:

- Evaluar los informes de los auditores externos, así como el balance y otros estados financieros.
- Sugerir al directorio candidatos para auditores externos y evaluadores privados de riesgos.

- Analizar los registros relacionados con operaciones con partes vinculadas en sociedades anónimas abiertas y sus subsidiarias.
- Examinar los sistemas de remuneración y planes de compensación de gerentes, ejecutivos principales y empleados.
- Elaborar un informe anual detallando su desempeño, incluyendo recomendaciones clave a los accionistas.
- Informar al directorio sobre la conveniencia de contratar o no a la empresa de auditoría externa.
- Cumplir con otras materias establecidas en el estatuto social o asignadas por la junta de accionistas o el directorio, según corresponda.

Como podemos observar, este tipo de medidas buscan fortalecer la gobernanza corporativa y la transparencia, toda vez que estas responsabilidades buscan asegurar la transparencia, rendición de cuentas y una toma de decisiones informada en el ámbito empresarial, beneficiando a accionistas y otras partes interesadas, labores que son encargadas a los directores independientes de forma específica.

### **3.2.1.2 Regulación en Colombia**

#### ***- Sobre la Junta Directiva***

La administración de las sociedades emisoras de valores se realiza por la Junta Directiva. La Ley N° 964, establece que tendrán un mínimo de cinco y un máximo de diez miembros principales, debiendo ser cuando menos el 25% independientes. En caso de suplentes, estos deberán tener igualmente la calidad de independientes (artículo 44).

#### ***- Comité de Auditoria***

Debe estar integrado por lo menos de tres miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes, siendo el presidente del comité necesariamente un miembro independiente

(artículo 45). **Entre sus funciones destacan la supervisión de la auditoría interna y velar por la transparencia de la información financiera que debe ser revelada.**

- *Carácter independiente del Director*

Se establece la independencia por las circunstancias que hacen perder ese atributo: No ser empleados o directivos incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo reelección del independiente; accionistas que tengan control sobre el derecho a voto o determinen la composición mayoritaria de los órganos de administración; socios o empleados que presten servicios a empresas del mismo grupo económico; empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor (más del 20% del total de donativos recibidos).

Al respecto, según un estudio realizado se obtuvo que la mayoría de las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia son familiares (53.8%), de lo cual se desprende que una o más familias mantienen la mayoría de las acciones y; por tanto, el control de las empresas. Siendo ello así, resulta necesario la incorporación en la definición de independencia de la junta directiva las relaciones personales y/o familiares, situación que a la fecha no se encuentra regulada en la Ley (Lagos y Roncancio, p. 14).

### **3.2.1.3 Regulación en México**

- *Sobre el Consejo de Administración*

La Ley de Mercado de Valores establece que las sociedades anónimas bursátiles (SAB) serán administradas por un consejo de administración y un director general (artículo 23), determinando en 21 el número máximo de consejeros, de los cuales al menos un 25% deberá ser independiente. En caso se designen suplentes, estos deberán contar con la misma característica (artículo 25).

- ***Comité de Auditoria***

Los emisores deben crear el Comité de Auditoria. Mínimo 3 integrantes, incorporando siempre a los independientes.

- ***Comité de Remuneraciones***

Tiene como objetivo la implementación, mantenimiento y evaluación del sistema de remuneraciones, debiendo para ello informar al consejo acerca del funcionamiento del sistema de remuneración.

- ***Carácter independiente de los Consejeros***

Se establece que los consejeros independientes deben ser elegidos por su experiencia, capacidad y prestigio profesional, y sobre todo que puedan desempeñar sus funciones libres de conflictos de interés y sin estar supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos (artículo 26).

La misma norma establece los supuestos en los cuales los consejeros no podrán ser considerados independientes, siendo los siguientes: Directivos relevantes o empleados de la sociedad o de las personas morales que integren el grupo empresarial o consorcio; personas físicas que tengan influencia significativa o poder de mando; accionistas que sean parte del grupo de personas que mantenga el control de la sociedad; clientes, prestadores de servicios, proveedores, deudores, acreedores, socios, consejeros o empleados de una empresa que sea cliente, prestador de servicios, proveedor, deudor o acreedor importante, las personas que tengan parentesco por consanguinidad o afinidad.

### **3.2.2 Regulación en España**

- ***Sobre el Consejo de Administración***

La Ley de Sociedades de Capital (LSC) establece que los miembros del consejo de administración de una sociedad cotizada serán nombrados por la junta general de accionistas o, en caso de vacante anticipada, por el propio consejo por cooptación (Artículo 529 decies).

Asimismo, se prevé la existencia de una comisión de nombramientos y retribuciones, para encargarse de elaborar la propuesta de nombramiento o reelección de los consejeros independientes; correspondiendo los demás casos al propio consejo, para lo cual debe este último elaborar un informe justificativo que acompañe la propuesta, en el que se valore la competencia, experiencia y méritos del candidato propuesto.

La misma norma define que entre sus funciones el consejo de administración realice una evaluación anual de su funcionamiento y el de sus comisiones a fin de proponer sobre la base de su resultado, un plan de acción que corrija las deficiencias detectadas.

#### - *Sobre la Comisión de Auditoría*

Se establece que su composición sea exclusivamente por consejeros no ejecutivos nombrados por el consejo de administración, la mayoría de los cuales deberán ser consejeros independientes y uno de ellos será designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o en ambas (artículo 529 quaterdecies de la LSC). Señalándose, que el presidente deberá ser elegido de entre los consejeros independientes y; además, **las funciones mínimas que deben desarrollar la comisión**, entre las que destacan:

- Comunicar a la junta general los resultados de la auditoría.
- Supervisar la eficacia del control interno de la empresa, así como la auditoría interna y los sistemas de gestión de riesgos.
- Vigilar el proceso de preparación y presentación de la información financiera requerida, proponiendo recomendaciones al órgano de administración para asegurar su integridad.
- Presentar al consejo de administración propuestas relacionadas con la selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor de cuentas, asumiendo la responsabilidad del proceso de selección.

- Establecer relaciones apropiadas con el auditor externo para recibir información acerca de cualquier aspecto que pueda comprometer su independencia.
- Emitir de forma anual un informe que contenga una opinión sobre si la independencia de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría se ve comprometida.
- Informar sobre las operaciones vinculadas que requieran aprobación por parte de la junta general o el consejo de administración, supervisando el procedimiento interno establecido por la compañía para aquellas cuya aprobación haya sido delegada.
  
- ***Sobre la Comisión de nombramientos y retribuciones***

Debe estar compuesta exclusivamente por consejeros no ejecutivos nombrados por el consejo de administración, dos de los cuales deberán ser consejeros independientes. El presidente de la comisión será designado de entre los consejeros independientes que formen parte de ella (Artículo 529 quince de la LSC). Asimismo, se detalla las funciones mínimas que debe cumplir la Comisión, destacándose entre ellas la evaluación del tiempo y dedicación precisos para que puedan los consejeros lograr un desempeño eficaz, así como proponer al consejo de administración la política de retribuciones de los consejeros.

Respecto de las remuneraciones de los consejeros, se establece que deben estar de acuerdo con lo previsto en el estatuto, las mismas que deben ser aprobadas por la junta general de accionistas al menos cada tres años como punto separado del orden del día, con base a la propuesta de la política de remuneraciones del consejo de administración, la cual debe estar acompañada de un informe específico de la comisión de nombramientos y retribuciones.

- ***Carácter independiente de los Consejeros***

La Ley establece que se considerarán consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus

directivos. Asimismo, desarrolla las situaciones en las cuales no se podrá considerar a un consejero como independiente.

Adicionalmente, señala que mediante el estatuto y el reglamento del consejo de administración se podrán establecer otras situaciones de incompatibilidad distintas de las previstas o someter la consideración como independiente de un consejero a condiciones más estrictas que las establecidas en la Ley.

Por otro lado, en España también se tienen las recomendaciones del Código Unificado (Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas). Al respecto, la Ley del Mercado de Valores ha establecido el deber de difundir información sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones del Código, siendo la Comisión Nacional de Mercado de Valores la responsable de revisar el cumplimiento de las reglas de Gobierno Corporativo.

**Tabla 5:**

**CUADRO COMPARATIVO**

	<b>CHILE</b>	<b>COLOMBIA</b>	<b>MÉXICO</b>	<b>ESPAÑA</b>	<b>PERÚ</b>
Administración de la Sociedad	Directorio	Junta Directiva	Consejo de administración y un director general	Consejo de Administración	Directorio
Comités	De directores Empresas que pasen un determinado umbral de capitalización bursátil	De Auditoría	De Auditoría, Remuneraciones	De Auditoría, De Nombramientos y Remuneraciones	Auditoría, riesgos y remuneraciones Obligatorio para las empresas reguladas por la SBS
Mínimo de Directores Independientes	Si, para empresas que pasen la valla de	25%	25%	Para integrar las Comisiones	No

	capitalización bursátil				
Política de Remuneraciones	-	-	Establecido por el Consejo con base a la política del Comité de Remuneraciones	Establecido por el Consejo con base a la propuesta de la Comisión de Nombramientos y Remuneraciones	Solo para la Alta gerencia – CBGC

*Elaboración propia*

Al respecto, debemos expresar que, si bien la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo por parte de las empresas se hace, en la mayoría de casos, con base a las recomendaciones de los códigos de buenos gobierno corporativo, revisando el control del nivel de cumplimiento mediante los informes que presentan las mismas compañías a las entidades reguladoras; en el caso de los países bajo análisis, se ha optado por incluir de forma expresa en su legislación, enfatizando así la necesidad de cumplir con las obligaciones recogidas en los diferentes cuerpos normativos. Esto último se explica en el sistema de derecho bajo el cual se rigen, el mismo que se basa sobre todo en la normativa emanada por los poderes legislativo y ejecutivo, requiriéndose la existencia de normas legales que exijan el cumplimiento de las obligaciones impuestas.

Ahora bien, en nuestro país se ha incluido la figura del director independiente en las Resoluciones de la SBS, que son de obligatorio cumplimiento para las empresas sujetas a control por parte de dicho organismo. Asimismo, actualmente se cuenta con los Lineamientos de la SMV para la elección de los independientes que deben seguir las empresas del sector. De forma general, la inclusión de directores independientes se encuentra en el Código de buen gobierno corporativo y a nivel de propuesta legislativa el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, incluye la figura del director independiente para las sociedades anónimas abiertas.

Siendo ello así, de la legislación estudiada, consideramos que ya sea que se incluya mejoras a nivel de imposición legislativa o mediante recomendaciones en el Código de Buen Gobierno Corporativo, se debería tomar como referencia lo siguiente:

- Delimitar las funciones del directorio de forma específica para el caso de las sociedades que cotizan en bolsa, lo cual implica la necesidad de una regulación más detallada y adaptada a la complejidad y exigencias del entorno bursátil.
- Flexibilidad en la inclusión de directores independientes, esto es, no imponer un umbral de capital disperso para que se incluyan directores independientes en el órgano de dirección, en tanto la mayor cantidad de empresas del sector es de capital concentrado.
- Establecer la participación de los directores independientes dentro del comité de auditoría, requiriendo además que se cuente con profesionales con especialización en materia contable, de forma similar a como se ha establecido en la legislación española.
- La existencia de un comité de remuneraciones encargado de diseñar la política de remuneraciones de los directores, así como de la evaluación de su cumplimiento, para lo cual se debe tener en cuenta a la legislación de México y España.
- Finalmente, y destacando su importancia, es crucial detallar las funciones y responsabilidades asignadas a los directores independientes. Esto proporcionará una mayor claridad sobre el papel que desempeñarán en los órganos de administración y/o en los comités en los que participen.

### **3.3 De los requisitos para la elección**

Como se puede apreciar de las legislaciones revisadas no existe una definición específica de independencia y tampoco un criterio único en la aplicación de los requisitos para seleccionar a los miembros independientes.

El alcance que se ha establecido es en sentido negativo, esto es, determinar mediante situaciones o circunstancias cuando es que no se puede considerar independiente a un director. Dentro de estos podemos encontrar presente en todas las regulaciones los referidos a la vinculación económica, laboral y familiar (excepto en Colombia, este último supuesto solo se encuentra a modo de

recomendación en la Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia).

Ahora bien, respecto de los supuestos, en la legislación colombiana, estos deben presentarse en el momento de la elección, esto es, la vinculación debe ser actual; mientras que en Chile se ha optado por fijar un período de dieciocho meses para evaluar los supuestos que impiden la elección y nombramiento. Por su parte, tanto en México, España, como en nuestro país, de acuerdo con las normas de la SBS y los lineamientos de la SMV, se consideran tanto supuestos actuales, como dentro de un límite de tiempo, es decir, la persona pudo haber mantenido un vínculo o relación con la empresa, pero habiendo transcurrido el plazo señalado, esto ya no será impedimento para que pueda ser considerado independiente. Respecto de ello, debemos indicar que a fin de mantener el criterio de independencia la vinculación que se haya tenido con la empresa, en los supuestos regulados, debe guardar un tiempo prudente que no permita influir en el desempeño de las labores de los independientes.

Otra introducción de nuestra regulación es que se establece un plazo máximo para ejercer el cargo de director independiente, requisito que no se encuentra fijado en ninguna de las regulaciones estudiadas. No obstante, no se considera la obligatoriedad de contar con un mínimo de directores independientes. Si bien en el caso de las empresas reguladas por la SBS, se establecen que deben contar con al menos un director independiente en caso tengan cinco o menos directores, o con dos en caso tengan seis directores o más, esto se dará siempre que “no se contraponga con sus normas específicas”. En tal sentido, se deja abierta la posibilidad que aún en el caso de este tipo de empresas contar con directores independientes sea opcional; a excepción de las AFP que si tienen la obligación de considerar en la nómina por lo menos a dos directores independientes y se establece además las funciones que deben desarrollar.

Ahora bien, más allá del análisis comparativo sobre los requisitos establecidos para la designación, elección y nombramiento de directores independientes, debemos destacar que lo que se busca a través de la introducción de la figura de los directores independientes es mejorar la capacidad y el desempeño del directorio a largo plazo. Ello, debido a que se debe mejorar la percepción de los países de la región y así atraer la atención de los inversionistas internacionales.

Por tanto, la regulación que se establezca debe tener como objetivo asegurar la protección de las inversiones, brindando protección a los accionistas minoritarios, así como asegurando la supervisión de los ejecutivos a fin de evitar los posibles casos de conflicto de interés.

Si bien es cierto, los países cuya legislación se ha estudiado han avanzado más en cuanto a su regulación, implementando las exigencias de contar con directores independientes cuyo objetivo es brindar la protección a los accionistas minoritarios, lo cual como se ha establecido es lo que corresponde en mercados cuyas empresas cuentan con capitales concentrados, podemos verificar que no se encuentra dentro de ellas un apartado que haga referencia a las funciones que deben desarrollar, así como las responsabilidades especiales que deben tener; excepto, en el caso español en el que se encuentra delimitada de forma general las funciones del consejo de administración y de manera específica, las que corresponden a las comisiones de auditoría y nombramientos y remuneraciones, que se deben crear con los miembros de esta,

En este punto, debemos resaltar que, si bien el primer paso es establecer los requisitos para determinar en qué casos se pueden considerar a un director como independiente y, por tanto, libre de incompatibilidades para asumir el cargo, lo más importante será determinar qué funciones van a desarrollar de acuerdo con la estructura de propiedad en la que nos encontremos.

En tal sentido, tanto en nuestro país, como en los países de América Latina, se hace necesario definir cuál es el papel que van a cumplir los directores independientes, estableciendo de forma clara sus funciones, las cuales sin duda van a tener que estar dirigidas a la protección de los accionistas minoritarios, y en el caso de las AFP, como se verá más adelante, a los afiliados de estas. Además de ello, también se hace necesario establecer los mecanismos que viabilicen el cumplimiento de sus funciones, en tanto, su labor puede verse afectada por la decisión particular del accionista controlador.

Además, del análisis realizado podemos concluir que, aún se requiere mejorar la regulación establecida a fin de que se pueda contar no solo con una percepción de tranquilidad y protección. En tanto, se puede incluir con directores independientes, pero estos pueden no desarrollar el rol para el cual han sido designados.

Esto último, resulta ser el problema fundamental que se cuestiona respecto de esta figura, toda vez que, en las empresas con capitales concentrados, la designación y nombramiento de directores independientes no se va a dar con los votos de los minoritarios, ya que en la mayoría de los casos van a ser elegidos mediante los votos del controlador. Siendo ello así, resulta difícil entender cómo se puede lograr una independencia de los accionistas mayoritarios, cuando son estos quienes los nombran y a la vez, pueden revocarlos de sus cargos.

Ello nos lleva a establecer que parte del problema se encuentra en la forma de elección, ya que si el director independiente adopta acciones que sean contrarias al interés del mayoritario, puede ser destituido de su cargo, lo cual nos lleva a indicar que la inclusión de directores independientes solo será una cuestión de formalidad mas no tendrán efectividad en la protección de los intereses de los minoritarios, o en el caso específico de las AFP, también de los afiliados.

Si bien los requisitos que la regulación establece permiten acreditar la independencia, en tanto se cumplan con los aspectos formales, la forma cómo se da la elección y nombramiento, puede llevar a que en la práctica los directores independientes sean una figura de mero adorno; siendo necesario por ello establecer medidas que mejoren el sistema de selección y nombramiento y además que evalúen su desempeño durante el ejercicio del cargo.

### **3.4 Del proceso de selección y la remuneración**

La calificación de director independiente está definida por los requisitos establecidos, no obstante a pesar de que estos se cumplan podemos observar falencias en la forma en cómo se realiza la elección ya que, si bien pueden cumplir con el perfil que se exige, al ser designados por los accionistas de control, no se puede establecer en la práctica una independencia durante el ejercicio del cargo, en tanto, están sujetos a ser revocados en caso los acuerdos que puedan adoptar no se encuentren alineados con los intereses de quienes los nombraron.

Para el caso de los directores independientes, a nivel de las AFP, desde el año 2012, se canaliza la selección de los directores a través de un *Head Hunter* (Zevallos, p. 75), es así como siguiendo los Lineamientos de Buen Gobierno Corporativo se ha establecido en sus procedimientos o

directrices para la elección/selección de directores la necesidad de contar con estas empresas especialistas en el reclutamiento de ejecutivos. Sin embargo, un estudio realizado por Semana Económica, en el año 2017, en los que se recogen datos mediante encuestas *online* aplicadas por Ipsos Perú, se resalta que en el caso de las empresas peruanas la mayoría de los directores son seleccionados por los accionistas:

**Tabla 6:**

**Forma cómo llegó a ser director de la empresa**

Por aplicación	4%
Por recomendación de accionistas	41%
Por recomendación de directores de la empresa	19%
Por recomendación de gerentes de la empresa	3%
Por recomendación de inversionistas institucionales	2%
Por proceso de selección a través de un <i>head-hunter</i>	2%
Por ser fundador	5%
Por ser accionista/dueño	8%
Por ser empresa familiar	3%
Otro (especificar)	13%

*Fuente: Semana Económica, 2017*

**Tabla 7:**

**¿A través de qué vía se eligen candidatos para el directorio de esta empresa?**

Recomendaciones de los accionistas	76%
Recomendaciones de los directores	43%
Recomendaciones de los directores	17%
Procesos de selección de <i>headhunters</i>	4%

*Fuente: Semana Económica, 2017*

Los datos nos permiten relacionar la influencia de los accionistas en el sistema de elección de los directores con la concentración de capitales que existe en las empresas peruanas, lo cual genera que estos puedan elegir la mayor parte de los directores, generando así directorios conformados, en su mayoría, por personas que tienen vinculación con el accionista mayoritario, siendo por ello necesario contar con directores independientes.

De lo mencionado, se deduce que se requiere mejorar los procesos de selección a fin de que el carácter de independencia se mantenga desde el momento en que inicia la búsqueda de quiénes tendrán en sus manos la responsabilidad de la administración de la compañía. Sin embargo, el cumplimiento a nivel formal de los requisitos exigidos solo es una parte de la solución al problema, ya que el hecho de no contar con un involucramiento activo dentro del directorio nos hace pensar que esta figura está siendo utilizada como una garantía aparente de protección, pero que en realidad no se cumple.

En esta línea de ideas, más que buscar el cumplimiento de la formalidad de los criterios para denominar a un director como independiente se hace necesario que el rol que asuma sea haga efectivo en el ejercicio de sus funciones, esto es, se encargue de velar por que se adopten las mejores decisiones para la empresa, lo cual se verá reflejado en las ganancias y en el valor agregado que se obtendrá a largo plazo. Asimismo, que se le brinden mecanismos que permitan, por un lado, que su independencia de juicio no se vea amenazada por la posibilidad de su revocación, y por otro, que aseguren que la toma de decisiones este enfocada en la planificación del largo plazo.

Sobre esto último, se debe tener en cuenta que la forma en la que se le otorgue la retribución económica a los directores independientes también puede tener incidencia en la toma de sus decisiones y podría afectar su criterio de juicio. En tal sentido, la determinación de la política de remuneraciones del directorio es una arista más que requiere de atención, ya que si esta se establece con base al número de reuniones y/o a la rentabilidad que se obtenga en el período se podría generar un efecto contrario a lo que se busca. En el primer caso, se tendría una cantidad mínima de reuniones que no permitan la participación activa que efectivamente se requiere; mientras que, en el segundo, se incentivaría optar por las decisiones que generen rentabilidad a corto plazo y de este

modo obtener una mejor remuneración, con lo cual sin duda se estaría interponiendo sus intereses personales a los de la compañía.

Por tanto, es necesario contar con un sistema de remuneraciones que se establezca con base a la gestión y contribución del director; y a su vez, permita evitar los abusos con la remuneración de los directores en perjuicio de la sociedad y de sus accionistas.

Al respecto, en nuestra legislación una limitación la vamos a encontrar en materia tributaria, en tanto se establece que serán deducibles las dietas de directorio en la parte que en conjunto no exceda del seis (6%) de la utilidad comercial del ejercicio antes del Impuesto a la Renta (Artículo 37 inciso m, Ley de Impuesto a la Renta), siendo que para su deducibilidad deben cumplir además los criterios de necesidad, fehaciencia, razonabilidad y proporcionalidad. Ello implica, que se debe documentar la labor que realizan, exigiendo de esta forma la norma tributaria el ejercicio efectivo de la labor de los directores. No obstante, se pueden establecer retribuciones que sobrepasen el límite establecido o que no cumplan con los criterios para su deducción, en cuyo caso no podrán ser considerados como gastos para efectos tributarios.

### **3.5 Del desempeño de los Independientes**

En forma general, se establece que con independencia de cuál sea el origen o la causa de su nombramiento, los directores deben tener como objetivo la defensa del interés social. Sin embargo, en el mercado bursátil debido a los escándalos corporativos que se han presentado en los últimos años, los inversionistas exigen la presencia de los directores independientes en el órgano de administración a fin de que estos puedan velar por la protección de sus intereses.

Como ya se ha señalado, en nuestro país la decisión de contar con directores independientes es una medida más autorregulatoria que impositiva -a excepción de las AFP-, aunque sin duda tener miembros independientes en el Directorio otorga una mejor reputación y una mayor calificación a nivel de cumplimiento de las recomendaciones establecidas en el Código de Buen Gobierno Corporativo, así como de los estándares internacionales que se tienen sobre la materia.

El porcentaje de empresas que a la fecha reporta un tercio de su directorio como independiente asciende al 40.1%, de las cuales centraremos nuestra atención en las AFP, a fin de establecer la labor que vienen desarrollando los independientes dentro de este tipo de empresas, en las cuales se exige la presencia de dos directores independientes, a los cuales de acuerdo con la norma que los regula -Resolución SBS N° 6422-2015-, les compete cautelar el interés de los afiliados de la administradora, regulando para ello los procedimientos de revelación de información correspondiente, con miras a conseguir mejores estándares de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo por parte de dichas empresas.

Siendo ello así, la SBS estableció entre los encargos del director independiente informar al presidente y al auditor interno sobre cualquier situación de incumplimiento del marco normativo especialmente relacionado a la revelación de información a los afiliados, integrar el comité de auditoría y la elaboración de un informe anual dirigido al Consejo de Participación Ciudadana en Seguridad Social (COPAC), este último a la fecha no se encuentra en funciones por lo que los informes son dirigidos a las AFP.

Respecto de ello debemos indicar que el Informe Anual que deben presentar responde a un formato establecido en el que aparece el listado de Directores Independientes, más no se especifica el desarrollo de funciones que hayan realizado dentro de la compañía (ejemplo: AFP Habitat – 2021 y 2022, AFP Integra 2022, AFP Prima – 2020 y 2022, Profuturo AFP – 2022-2023). Asimismo, revisado el informe de los directores independientes de las cuatro Administradoras de Fondos de Pensiones que operan en el Perú, luego de realizar un listado de las políticas y medidas que han sido adoptadas, concluyen que el cumplimiento normativo que se viene realizando es satisfactorio.

Sobre la base estos documentos, se puede señalar que más que desarrollar un papel de protección a los minoritarios o a los afiliados, los directores independientes se encuentran desempeñando un rol a través del cual cumplen con informar sobre la conformidad del cumplimiento de las imposiciones legales. Es decir, informan a los afiliados y al público en general que la AFP viene cumpliendo con la regulación del sector, convirtiéndose en una especie de

certificadores de cumplimiento normativo. Siendo ello así, podemos establecer que existe una desconexión de lo que debe ser un director independiente con lo que se requiere en realidad.

En este contexto, cabe destacar que, en marzo del año 2020, se generó gran controversia por parte de los afiliados de las AFP Habitat y Prima ya que, en medio de la crisis económica generada por la pandemia del Covid 19, la cual conllevó a que los afiliados perdieran no solo la rentabilidad de sus fondos sino también parte de estos, estas empresas decidieran el reparto de utilidades por sumas millonarias. Si bien estos acuerdos fueron aprobados por la Junta de Accionistas y luego reportados como hechos de importancia lo cual permitió conocer esta decisión, la misma que tuvo que ser suspendida frente al rechazo y la ola de críticas suscitadas; consideramos que un rol más activo del directorio y más aún de los directores independientes pudieron prever que la decisión de repartir utilidades en un contexto de pérdidas para sus clientes sin duda alguna generaba un conflicto de interés; más aún cuando la institucionalidad de las AFP no atraviesa por un buen momento por factores que incluyen el funcionamiento del sistema, cobro de comisiones entre otros. Adicionalmente, los reportes de cumplimiento que recoge la SMV no muestran mayor aporte por parte de los directores independientes más que la declaración de las empresas del carácter de independencia con el que cuentan los directores, debido al cumplimiento de los requisitos formales para su elección y nombramiento.

Dentro de la línea que se viene desarrollando, respecto de las empresas mencionadas, podemos identificar en el ámbito de las políticas de gobierno corporativo que se ha definido lo siguiente:

- AFP Habitat: cuenta con el procedimiento de elección de directores en sociedades donde invierten los fondos de pensiones, dentro del cual vamos a encontrar las directrices para la selección de directores independientes.
- AFP Integra: dentro de sus políticas de gobierno corporativo, establece los criterios de independencia de los directores y los procesos de selección.
- Prima AFP: ha desarrollado sus propias directrices para la selección de directores independientes, dentro de las cuales encontramos las condiciones para ser elegido director

independiente, se define al director independiente y se establecen los requisitos e impedimentos para su designación.

- Profuturo AF: cuenta con sus políticas de buen gobierno corporativo y con un reglamento de directorio, en ambos documentos vamos a encontrar además de los requisitos, las funciones de los directores independientes. Si bien esto último resulta un gran avance frente a los documentos elaborados por las empresas que se han hecho mención, las funciones que se establecen van a quedar limitadas a reportar sobre cualquier incumplimiento del marco normativo, particularmente en lo que respecta a la difusión de información a los afiliados, redactar el informe anual destinado al COPAC e integrar el Comité de Auditoría de la AFP.

De lo expuesto, se puede observar que, si bien se han introducido exigencias regulatorias específicas para este tipo particular de empresas, lo que ha resultado en la inclusión de un número determinado de directores independientes con requisitos y procedimientos de selección definidos, aún no se cuenta con claridad respecto a las funciones que deben desempeñar como miembros independientes dentro del directorio.

### **Resumen**

En empresas de capital disperso, los directores independientes son esenciales para abordar los problemas de agencia y garantizar la alineación de intereses. En empresas de capital concentrado, la independencia de los directores puede estar comprometida si su designación y remoción están en manos del accionista controlador. En tal sentido, la eficacia de los directores independientes en ambos contextos depende de la implementación de mecanismos que aseguren su independencia durante el ejercicio de su cargo.

El análisis comparativo proporciona una visión detallada de cómo diferentes países, especialmente los de la Alianza del Pacífico y España, abordan la regulación de la figura del director independiente y otras prácticas de gobierno corporativo en empresas con estructuras de

propiedad concentrada. Asimismo, proporciona una visión exhaustiva de cómo se aborda la cuestión de los directores independientes en cada jurisdicción.

Con relación a los requisitos para la elección queda en evidencia la falta de definición específica de independencia y criterio único. De otro lado, se tiene a la vinculación económica, laboral y familiar como criterios negativos comunes y se presentan diferencias en la temporalidad de la evaluación de la independencia. Asimismo, se resalta la necesidad de establecer funciones claras y evaluación del desempeño de los directores independientes.

Sobre el proceso de selección y la remuneración, se evidencia la existencia de procesos de selección mayoritariamente influenciados por accionistas, de donde resulta la importancia de mejorar la independencia desde la selección de los candidatos. En cuanto a la remuneración, esta debe estar basada en la gestión y contribución del director.

Del análisis en el presente capítulo, se determina la necesidad de mejorar la regulación para asegurar la efectividad de los directores independientes, sobre todo en empresas con capitales concentrados; así como el enfoque en la importancia del papel y la independencia activa de los directores en la toma de decisiones.

En conclusión, se destaca la importancia de no solo cumplir formalmente con los requisitos para la designación de directores independientes, sino también de garantizar su independencia efectiva en la toma de decisiones y su contribución positiva a la empresa, resaltando la necesidad de mejorar los procesos de selección y remuneración para evitar posibles conflictos de interés. Asimismo, se resalta una aparente desconexión entre lo que se espera de los directores independientes y su desempeño real, por lo que la claridad y efectividad de las funciones de los directores independientes se presenta como un área de oportunidad en la regulación y práctica empresarial.

## DISCUSIÓN

### **Independencia en acción: características, mecanismos y funciones**

Como se ha determinado las crisis y escándalos financieros de grandes empresas dentro del mercado bursátil hicieron necesario que se plantearan diversas reformas a fin de mejorar el manejo de los conflictos de interés, supervisión de los ejecutivos, la transparencia de la información que se ofrece al mercado y la protección de los accionistas minoritarios, fortaleciéndose la inclusión la figura del director independiente como una opción para hacer frente a los problemas planteados.

Respecto de ello, la regulación existente en el Perú se encuentra a nivel de *soft law*, esto es, las entidades reguladoras de las empresas que actúan dentro del mercado de capitales han establecido recomendaciones sobre buenas prácticas de gobierno corporativo, incluyendo dentro de ellas, la inclusión de directores independientes en el órgano de administración; así como a nivel de *hard law* estableciendo lineamientos para la elección y nombramiento de estos. Excepto, para las AFP en cuyo caso si es obligatorio contar con directores independientes.

En contraste, los países de la Alianza Pacifico estudiados y España cuentan con mayor avance a nivel legislativo, en tanto no solo cuentan con recomendaciones a nivel de gobierno corporativo sino también con normas imperativas que establecen desde la conformación del directorio, comisiones que se deben integrar y las funciones que deben desarrollar, presentándose un mayor *enforcement* para las empresas listadas al momento de plantear la composición de sus directorios, lo cual no necesariamente implica mayor efectividad o cumplimiento del papel que corresponde a los independientes, debido a que no cuentan con la regulación de las funciones específicas que deben desarrollar.

Ahora bien, las mejoras que se han realizado a nivel del gobierno corporativo de las empresas, dentro de ellas, la inclusión de directores independientes, encuentran su principal causa en las exigencias de los inversionistas que requieren contar con un, lo cual se ha visto reflejada en la legislación de los países de la región, ya que no solo se busca mejorar la administración de las compañías, sino también volver atractivo el mercado de valores para atraer la inversión extranjera.

Respecto de ello, una de las mayores preocupaciones a nivel regulatorio se ha centrado en establecer los requisitos para la calificación de un director como independiente, muestra de ello es el último avance realizado por la SMV con la publicación de los “Lineamientos para la calificación de directores independientes”. Asimismo, en la legislación comparada materia de análisis, además de los requisitos para determinar el carácter de independencia, se ha podido identificar la exigencia de cuotas mínimas de directores independientes, propuesta que en nuestro país se encuentra en el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, señalando que el directorio de la sociedad anónima abierta debe estar integrado por un mínimo de cinco miembros, de los cuales al menos el veinte por ciento deben ser independientes.

En este contexto, el Anteproyecto establece como justificación para contar con normas mínimas relacionadas con la composición del directorio para las sociedades anónimas abiertas, especialmente aquellas cuyas acciones están listadas en bolsa, la facilidad con la que cualquier persona puede convertirse en accionista de estas empresas, por lo que sugiere que estas normas mínimas son necesarias para garantizar un nivel básico de transparencia, responsabilidad y buen gobierno corporativo; así como la necesidad de incluir directores independientes en estos procesos para garantizar una supervisión imparcial y objetiva. Sin embargo, también se deja abierta la posibilidad de que las empresas establezcan normas adicionales de gobierno corporativo en sus estatutos, lo que permite una flexibilidad en la implementación de prácticas adicionales.

No obstante, más allá de los requisitos es necesario establecer cuál es el papel que deben desempeñar los independientes dentro de las compañías, lo cual dentro de nuestra investigación se encuentra circunscrito al mercado de capitales peruano. Para tal fin, iniciaremos detallando los rasgos distintivos que deben tener los independientes, los cuales, de acuerdo con el estudio realizado por Stein y Plaza, deben ser los siguientes: prestigio profesional, lealtad, independencia de juicio y diligencia (2011, p. 6), los mismos que se desarrollaran de forma extensiva a lo largo del presente capítulo.

Ahora bien, debemos indicar que a nivel de la doctrina se ha establecido que la figura del director independiente va a tener un rol distinto dependiendo de la estructura de propiedad que

tengan las compañías, diferenciando los objetivos a cumplir ya sea que nos encontremos en una empresa de capitales dispersos o de capitales concentrados o desde otro punto de vista, cuando no se tiene un accionista controlador o por el contrario, cuando se cuenta con un accionista mayoritario que puede ejercer el control de la administración.

Dentro de este contexto, corresponde establecer qué funciones deben desempeñar los directores independientes en las sociedades peruanas listadas en bolsa, teniendo en cuenta para ello que desde una política empresarial corresponde sin duda la implementación de estrategias de gobierno corporativo que permitan afianzar el rol que desempeñan, asegurando el carácter de independencia que deben mantener durante el ejercicio del cargo mediante la implementación de procesos de selección, políticas de remuneración y mecanismos de supervisión.

#### **4.1 Características distintivas de los directores independientes**

La introducción de la figura de los directores independientes surge de la necesidad de garantizar un manejo profesional y diligente de la administración de la sociedad, junto con el objetivo de generar tranquilidad y confianza, tanto de los inversionistas como del mercado en general, para lo cual las empresas buscan que los miembros que se incorporan al directorio reúnan las condiciones y capacidades adecuadas.

En tal sentido, el perfil que deben cumplir los ejecutivos se encuentra marcado por determinadas características, de las cuales desarrollaremos cuatro que consideramos las más importantes para generar un proceso cumplimiento de los objetivos y responsabilidades que le correspondan.

##### **4.1.1 Prestigio profesional**

La calificación profesional y la experiencia con la que deben contar se destaca como el principal requisito, ya que se requiere una adecuada competencia, en tanto serán los encargados de manejar los conflictos de interés, proteger los intereses de los accionistas minoritarios; y, de forma general, implementar mejores prácticas de buen gobierno corporativo.

Asimismo, se resalta que su capacidad profesional añade valor a la compañía, no solo por su aporte de conocimientos y reputación que contribuyen a la profesionalización al órgano directivo, sino también por la aceptación que se genera a nivel del mercado, ya que como se ha señalado en el capítulo anterior, para las empresas que cotizan en bolsa, incluir independientes en sus órganos de administración se ha convertido en una exigencia del mercado, lo cual en algunos países además forma parte de una exigencia legal.

Al respecto, es necesario indicar que se requiere que su experiencia y conocimientos se encuentren relacionados con la actividad de la empresa para que la contribución que realicen se haga efectiva mediante decisiones de gestión que busquen obtener mejores beneficios a largo plazo.

Ahora bien, sobre este punto compartimos la idea de que se debe fomentar la formación de directores en temas de Buen Gobierno Corporativo, ya sea mediante cursos de especialización o programas de capacitación, en los que se abarque temas sobre sus funciones y responsabilidades, control estratégico, uso de información, planificación estratégica y gestión de riesgos (Zevallos, p. 78).

Asimismo, en tanto el rol del directorio consiste en establecer las estrategias para la compañía, contar con profesionales que comprendan las exigencias y nuevos retos que se presenten y sean capaces de incorporar mejoras a fin de incrementar el valor a largo plazo resulta una ventaja para las sociedades. Además, en el caso de las empresas familiares, contar con directores profesionales beneficia a la transformación y mantenimiento de la empresa en el tiempo, ya que permite la sucesión de quienes fueron sus fundadores, por personas con las mismas o incluso mejores capacidades.

#### **4.1.2 Lealtad**

En general, las decisiones que se adopten deben tener en cuenta el mejor interés y beneficio exclusivo de la sociedad y de los accionistas, no debiendo buscar obtener beneficios en interés propio o de terceros. Este deber se impone a cada miembro del directorio y está reconocido por la

Ley General de Sociedades, imponiéndose su actuación como un representante leal y a su vez, evitando los supuestos regulados de conflicto de interés.

Ahora bien, en el caso particular de los directores independientes el deber de lealtad debe formar parte de su actuación no solo de forma personal, sino también como una exigencia de estos hacia los demás administradores que conformen el órgano directivo. Esto es, deben ser los encargados de velar porque el órgano colegiado en su conjunto actúe de forma leal y transparente a los intereses de la compañía; debiendo informar e intervenir cuando detecten lo contrario.

Es así como, dentro de su desempeño, los directores independientes deben abstenerse de participar en cualquier situación en la que exista un conflicto de interés entre sus intereses personales y los de la empresa, esto incluye abstenerse de tomar decisiones o realizar acciones que puedan beneficiarlos directa o indirectamente a expensas de la empresa o sus accionistas.

De ello se deriva la responsabilidad de velar por la actuación leal del órgano directivo, lo que significa tomar medidas si detectan comportamientos o decisiones que puedan ser contrarios a los intereses de la empresa o sus accionistas; así como promover la transparencia en la gestión de la empresa y garantizar que se rindan cuentas por sus acciones y decisiones. En la práctica, esto se concreta mediante la divulgación de información adecuada, participación en procesos de auditoría y revisión para garantizar que se cumplan los más altos estándares de ética y gobernanza corporativa.

De ello tenemos que, el deber de lealtad es un principio fundamental que guía la actuación de los directores independientes en una empresa. Su compromiso con este principio es esencial para asegurar una gestión ética, transparente y responsable, que contribuya al éxito sostenible de la empresa y la protección de los intereses de todos sus accionistas.

### **4.1.3 Diligencia**

El deber de diligencia se encuentra referido al cuidado con el que un director debe actuar en el desarrollo de sus funciones, debiendo tomar decisiones de manera informada y con la dedicación adecuada para atender las distintas circunstancias que se presenten.

Siendo ello así, se requiere un rol activo que permita el involucramiento por parte del administrador con las actividades de la empresa a fin de conocer los objetivos y plantear las mejoras de gestión; así como una actuación eficaz para prever riesgos.

Al respecto, a fin de que se pueda tener un mejor cumplimiento del deber de diligencia se requiere que se establezcan de forma clara las funciones que corresponde cumplir a los independientes. Tomando como referencia la experiencia comparada podemos verificar que se puede establecer a nivel legislativo las funciones de las comisiones o comités que se formen dentro del órgano de dirección y de esta forma tener un mejor control de su desempeño, tanto para conocer los resultados como para proponer mejoras de ser necesarias.

#### **4.1.4 Independencia de juicio**

Los criterios de independencia han sido definidos a nivel de la legislación por los vínculos que puede tener el director con la sociedad, sus accionistas o ejecutivos, estableciendo que un director será independiente cuando no se encuentre inmerso dentro los vínculos que se señalan.

No obstante, durante el ejercicio del cargo esta independencia se verá reflejada en la capacidad real de los directores independientes de enfrentar un conflicto de interés y resolverlo conforme al mejor beneficio de la sociedad.

Es decir, en el desarrollo efectivo de su labor se hace necesario más que una independencia formal, una independencia de juicio, definida esta última por las características propias de una persona, esto es, por sus cualidades y virtudes. En consecuencia, no solo se requiere profesionales con capacidades académicas, sino también con cualidades personales.

La imparcialidad con la que deben desarrollar sus funciones implica que sus aportes y los acuerdos a los que arriben se realicen atendiendo a criterios objetivos, sin influencias de ningún tipo. Respecto de ello, en las empresas con capitales concentrados, al tener un accionista que puede ejercer el control de las decisiones de la compañía, esta independencia de juicio debe estar enfocada en resguardar los intereses de los accionistas minoritarios, interviniendo en los casos en que se presenten conflictos de interés.

Adicionalmente, en el caso de las AFP corresponde utilizar su posición y criterio a fin de velar por los intereses de los pensionistas, tratando de equiparar la asimetría en la que se encuentran, en tanto como se ha visto, estos pueden ser perjudicados por las decisiones de los accionistas. Dichas funciones podrán ser realizadas siempre que, por un lado, existan mecanismos que aseguren se mantenga el criterio de independencia y; por el otro, las cualidades personales de quienes ostentan el cargo no los hagan vulnerables a presiones o influencias para beneficiar sus propios intereses o de terceros.

Sobre este extremo, corresponde evaluar la efectividad de los mecanismos existentes, esto es, los lineamientos establecidos por la SMV, de cuyo análisis podemos indicar lo siguiente:

1. Sobre los requisitos de experiencia profesional, solvencia moral y económica.  
En lo referente a la experiencia laboral, se deja como responsabilidad de la sociedad establecer sus propios estándares y requisitos mínimos para validar el cumplimiento de este criterio. Respecto a la integridad moral, se definen condiciones mínimas, aunque la empresa puede incluir criterios adicionales en sus políticas para asegurar que el individuo seleccionado tenga un historial que demuestre adherencia a principios éticos y prácticas comerciales y corporativas sólidas.
2. Respecto a la desvinculación de la sociedad, sus accionistas y directivos.  
Aunque se establece que los directores independientes deben estar desvinculados de la sociedad, sus accionistas y directivos, es importante garantizar que esta independencia sea real y no solo percibida. Siendo ello así, se podrían implementar mecanismos adicionales de evaluación o declaraciones de intereses para asegurar que los directores independientes no tengan conflictos de interés.
3. En cuanto a la limitación de la participación en múltiples directorios, que prohíbe participar simultáneamente como director independiente en más de cinco (5) sociedades que tengan al menos un valor inscrito en el RPMV. Excepcionalmente, un director independiente podrá mantener dicha condición en más de cinco (5) empresas

con valores inscritos en el RPMV, en el supuesto que todas ellas pertenezcan a un mismo grupo económico.

La limitación de cinco (5) sociedades en las que un director independiente puede participar puede ser insuficiente para garantizar su capacidad de dedicación y atención a cada empresa. Se podría considerar reducir aún más este número o implementar criterios adicionales para evaluar la carga de trabajo y la capacidad de dedicación de los directores independientes.

4. Con relación a no tener más de diez (10) años continuos o alternados durante los últimos quince (15) años, como director independiente de la sociedad o de alguna empresa de su grupo económico.

El límite de diez (10) años continuos o alternados durante los últimos quince (15) años como director independiente puede ser demasiado laxo y no garantizar una rotación efectiva en los directorios. Se podría considerar reducir este límite o establecer criterios adicionales para promover una mayor rotación y renovación en los directorios.

Sumado a ello, un criterio adicional o complementario que se podría incluir para fortalecer la efectividad de la calificación de directores independientes y abordar las inconsistencias identificadas en el problema de investigación esta referido al compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas. En este aspecto, se podría requerir que los directores independientes demuestren un compromiso activo con la transparencia y la rendición de cuentas en la empresa, lo que podría incluir la evaluación de su historial de promoción de prácticas transparentes y éticas, así como su disposición a asumir la responsabilidad por sus acciones en el directorio. Este criterio adicional podría incluir aspectos como:

- Experiencia previa en roles donde se hayan promovido prácticas transparentes y éticas en el ámbito empresarial.
- Participación en iniciativas de responsabilidad social corporativa o en comités de ética dentro de otras organizaciones.

- Compromiso declarado con la divulgación transparente de información y la protección de los derechos de los accionistas minoritarios.
- Demostración de disposición a asumir la responsabilidad por las decisiones tomadas en el directorio, incluso en situaciones difíciles o controvertidas.

Al incluir este criterio adicional, consideramos que se fortalecería el compromiso de los directores independientes con la transparencia y la rendición de cuentas, lo que contribuiría a mejorar la confianza de los accionistas y promover una cultura corporativa más ética y responsable.

Ahora bien, de los datos que se han recogido sobre la implementación de los requisitos establecidos en los lineamientos de la SMV en la práctica, el porcentaje de inclusión de directores independientes no se ha incrementado, por lo que se puede sostener que los resultados deseados en términos de inclusión y desempeño de directores independientes aún no se están logrando.

Dentro de este contexto, resulta necesario contar con recomendaciones que permitan fortalecer el criterio de director independiente y de esta forma, abordar las inconsistencias identificadas en el problema de investigación. Siendo ello así, en los siguientes puntos se desarrollan factores para mejorar la transparencia y la divulgación de información, fortalecer los mecanismos de supervisión y evaluación de directores independientes.

#### **4.2 Mecanismos que viabilizan la independencia de los directores**

La incorporación de los directores independientes en los órganos de dirección no goza de una aceptación total a nivel de la doctrina, así como de las propias empresas. En el caso de los primeros, los argumentos en contra están basados en que no se da una independencia efectiva ya que, en las sociedades con capitales concentrados, la selección y nombramiento va a estar definido por el accionista controlador; por tanto, la actuación de los independientes se encuentra sujeta a seguir los intereses de estos, toda vez que, de lo contrario podrían ser fácilmente revocados.

En esta misma línea de ideas, se plantea la interrogante sobre la independencia de los directores basada en la retribución que reciben, la cual generalmente es determinada por la junta de

accionistas, representada por quienes poseen la mayoría de las acciones. Esta perspectiva sugiere que los directores independientes podrían carecer de suficientes incentivos para discrepar del equipo ejecutivo, ya que su compensación está vinculada. En este sentido, se argumenta que la retribución puede comprometer la independencia de los directores, ya que no podrían apartarse de los intereses de quienes les proporcionan su remuneración (Stein y Plaza, 2011, p. 12).

Por su parte, la poca aceptación de las empresas se puede ver reflejado en el hecho de que el número promedio de directores independientes en el Perú es uno de los más bajos de la región. Sin embargo, consideramos que los cuestionamientos a la independencia de los directores pueden ser superados estableciendo procesos de selección, políticas de remuneración, así como sistemas de rendición de cuentas y control, mecanismos que serán explicados a continuación:

#### **4.2.1 Proceso de selección**

Dentro de la busca del fortalecimiento de los requisitos de independencia para los directores independientes, es necesario incluir la evaluación de las posibles influencias o conflictos de interés que podrían comprometer su independencia, como la forma en que son nominados y removidos, así como sus relaciones con los accionistas controladores o la administración de la empresa.

En el punto 3.4 del capítulo II, se ha detallado que los directores suelen ser seleccionados por recomendación de los propios accionistas, lo cual sin duda no contribuye con el carácter de independencia que se requiere.

Ante ello, consideramos que en este aspecto se puede trabajar de dos maneras. Una de ellas es extender a las demás empresas que participan en el mercado de capitales la iniciativa de la Asociación de AFP, a fin de establecer que el proceso de selección se realice mediante un *Head Hunter*, esto es, por especialistas en el reclutamiento de ejecutivos.

En tal sentido, la elección final y nombramiento lo tendrán los accionistas como tal, el proceso de selección de candidatos al cargo se llevará a cabo por un tercero especializado, que no debe

tener ningún vínculo con la sociedad, brindándose de esta forma mayor transparencia y garantía de que quien resulte elegido será la mejor opción para la empresa.

En este caso, corresponderá a la empresa diseñar las directrices del proceso de selección, estableciendo los requisitos y condiciones que deben cumplir los candidatos de acuerdo con las necesidades del órgano de dirección y la actividad empresarial; así como definir las capacidades y competencias profesionales que deben reunir, la disponibilidad de tiempo para un ejercicio idóneo de sus funciones, entre otros que se consideren pertinentes. Asimismo, establecer el período, las condiciones del cargo y los impedimentos para ser designado director independiente.

Por su parte, el *Head Hunter* encargado de la selección, con base a las directrices que le brinde la empresa y siguiendo los lineamientos establecidos por la SMV, deberá elaborar una lista de profesionales elegibles a fin de presentarlos como opciones a la sociedad, teniendo esta la posibilidad de observar a los candidatos.

Por otro lado, considerando la experiencia comparada, la segunda opción sería contar con un comité de nombramientos, el cual debe estar integrado cuando menos por un director independiente, que se encargue de realizar la selección y presentar la propuesta de candidatos tanto cuando estos sean requeridos por la empresa y más aún cuando se trate de la sucesión en el cargo.

Este último supuesto, podría significar menos costo para la sociedad, pero a la vez mayores funciones para el órgano de dirección, por lo que antes de elegir entre una u otra opción se deberá analizar cuál de las dos resulta más idónea, en tanto que al implementar estas sugerencias en el proceso de selección, se puede mejorar el papel y la efectividad de los directores independientes en la supervisión y el gobierno corporativo de las empresas, abordando las inconsistencias identificadas y promoviendo una mayor protección de los intereses de los accionistas minoritarios.

#### **4.2.2 Políticas de remuneración**

De las legislaciones revisadas, solamente en la Ley de Mercado de Valores de México se incluye referencia a las políticas de remuneración, siendo que el artículo 130 establece lo siguiente:

Artículo 130.- Las casas de bolsa deberán implementar un sistema de remuneración de conformidad con lo que establezca la Comisión mediante disposiciones de carácter general. El consejo de administración será responsable de la aprobación del sistema de remuneración, las políticas y procedimientos que lo normen; de definir su alcance y determinar el personal sujeto a dicho sistema, así como de vigilar su adecuado funcionamiento.

Estableciendo el mismo cuerpo legal que se deberá considerar todas las remuneraciones que se otorguen, ya sea en efectivo o a través de otros mecanismos de compensación; debiendo cumplir además con delimitar las responsabilidades de los órganos sociales encargados de la implementación de los esquemas de remuneración, establecer políticas y procedimientos que normen las remuneraciones y la revisión de estas.

Como se observa, se parte de contar con un órgano responsable del establecimiento de las políticas de remuneración, el mismo que también deberá supervisar las mismas a fin de que se cumplan los esquemas de remuneración establecidos. A ello, debemos agregar que la remuneración debe basarse en criterios objetivos, como la experiencia, la cualificación y la contribución al éxito de la organización y, sobre todo, es importante evitar sesgos o preferencias personales en la determinación de la remuneración. Asimismo, es importante que este órgano se encargue de revisar periódicamente las políticas de remuneración para asegurarse de que sigan siendo adecuadas y efectivas en el contexto cambiante del mercado y las necesidades de la empresa.

Otra referencia al respecto, la podemos encontrar en el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo, que establece lo siguiente:

Principio 25: La remuneración del consejo de administración será la adecuada para atraer y retener a los consejeros del perfil deseado y retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que exija el cargo sin comprometer la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos, con la intención de promover la consecución del interés social,

incorporando los mecanismos precisos para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.

Respecto de ello, debemos destacar que se hace referencia a una remuneración establecida con base a criterios de especialización del director y el efectivo ejercicio del cargo, haciendo énfasis en el hecho de la necesidad de contar con mecanismos que prevengan la toma de decisiones que puedan generar rentabilidad a corto plazo y con ello mejora de remuneración, pero que puedan causar grandes daños a futuro. Por ello, las políticas de remuneración deben incluir mecanismos para prevenir la asunción excesiva de riesgos y recompensar resultados favorables a largo plazo, esto ayudará a mantener la estabilidad y la sostenibilidad de la empresa.

Sumado a ello, es esencial que las políticas de remuneración sean claras y transparentes para todos los interesados, sobre cómo se establece la remuneración y qué factores se consideran en dicho proceso.

En consecuencia, consideramos que para establecer una remuneración adecuada se debe tomar en cuenta la contribución que aporta el director independiente, la misma que se va a establecer con base a su capacidad profesional y experiencia, como de la evaluación de su gestión.

#### **4.2.3 Supervisión y rendición de cuentas**

Como lo establece la teoría de la agencia, los intereses de los administradores son diferentes de los intereses de los accionistas, y aun cuando todos los miembros del órgano de administración tienen responsabilidad frente a la sociedad y a los accionistas, se pueden presentar conductas que privilegien los intereses de los directores.

En este contexto, la falta de control puede llevar a la apariencia de cumplimiento normativo sin una verdadera adherencia a las buenas prácticas de gobierno corporativo, por tanto, se debe establecer un adecuado sistema de rendición de cuentas y control, más aún a los directores independientes que son quienes deben actuar frente a los conflictos de interés haciendo prevalecer el interés social.

En este punto, debemos señalar que el sistema de control debe estar diseñado para que no solo los accionistas tengan acceso a la información que se les reporte, sino también las entidades supervisoras, ya que la experiencia del caso Odebrecht nos muestra que la falta de control puede derivar en la apariencia de cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo y del sistema legal en su conjunto, pero que en realidad no se cumple.

En tal sentido, además de enfocarse en el cumplimiento normativo, los directores independientes deben tener un papel más proactivo en la identificación y gestión de riesgos, así como en la promoción de prácticas de gobierno corporativo sólidas. Esto implica ir más allá de la mera certificación de cumplimiento normativo, como se hace actualmente a través de los reportes, sino contribuir activamente a la toma de decisiones estratégicas y de largo plazo de la empresa.

Siendo ello así, resulta determinante que la junta de accionistas establezca los límites de lo que se encuentra permitido o no en las conductas de los directores, para que en caso se detecte conductas que no son aceptables se proceda con el retiro inmediato del director de la compañía, a fin de minimizar riesgos y lograr controlar los daños reputacionales que se pudieran generar.

A partir de ello, se considera fundamental que todos los directores, independientes o no, comprendan claramente cuáles son sus roles y responsabilidades, lo cual puede lograrse mediante la elaboración y distribución de documentos que describan en detalle estas funciones.

Otra forma de fortalecer la supervisión es incluir los comités especializados dentro del directorio, como un comité de auditoría o un comité de riesgos, para supervisar áreas específicas de interés. Estos comités pueden estar compuestos principalmente por directores independientes y proporcionar un enfoque más detallado y centrado en ciertos aspectos críticos del negocio.

Es crucial promover una mayor transparencia y rendición de cuentas por parte de los directores independientes. Esto podría incluir la divulgación pública de sus actividades y decisiones, así como la presentación de informes detallados sobre su desempeño y el impacto de sus acciones en la empresa y sus accionistas. Por lo que dentro de ello se debe incluir evaluaciones periódicas del

desempeño del directorio en su conjunto, así como de cada uno de sus miembros individualmente, para identificar áreas de mejora y garantizar que se cumplan los estándares de rendición de cuentas y control.

De ello tenemos que, mejorar el sistema de control y rendición de cuentas es fundamental para asegurar la integridad, transparencia y sostenibilidad a largo plazo de una empresa. Un sistema robusto de control y rendición de cuentas no solo protege los intereses de los accionistas y otras partes interesadas, sino que también ayuda a prevenir fraudes, conflictos de interés y malas prácticas que puedan perjudicar la reputación y el desempeño de la empresa.

Al fortalecer este sistema, se establece una base sólida para la toma de decisiones informadas y éticas, se aumenta la confianza de los inversionistas y se promueve una cultura organizacional basada en la responsabilidad y la ética empresarial. En última instancia, esto puede contribuir al éxito a largo plazo y la sostenibilidad de la empresa en un entorno empresarial cada vez más complejo y competitivo.

#### **4.3 Funciones que deben desarrollar los directores independientes**

Como ya se ha señalado, los legisladores se han centrado en definir los requisitos de independencia y en algunos casos, el número de directores independientes con los que se deben contar. No obstante, no se ha establecido de forma clara las funciones que deben llevar a cabo.

Sin embargo, es importante que las funciones a desempeñar estén claramente definidas y que los directores independientes cuenten con los recursos y la autoridad necesarios para cumplirlas efectivamente, por lo que resulta necesario establecer las funciones y como consecuencia de ello, las responsabilidades específicas que deben tener los directores independientes, a fin de que su inclusión en los órganos de administración genere una mejor gestión para la empresa, la transparencia de información, la protección de los intereses minoritarios y con ello, la creación de valor a largo plazo.

### **4.3.1 Mejorar las prácticas de gobierno corporativo**

Considerando su formación profesional y experiencia, se espera que los directores independientes impulsen mejoras en el sistema de funcionamiento de la empresa mediante la implementación y gestión de prácticas sólidas de gobierno corporativo.

Dada su experiencia y habilidades, se les confía la responsabilidad de profesionalizar el órgano de administración. Como parte integral de sus funciones, deben formular políticas que conduzcan a una mayor transparencia en la divulgación de información. Además, se espera que supervisen el logro de los objetivos establecidos y evalúen la eficacia de los sistemas de control implementados.

Recogiendo la experiencia de la legislación comparada, optimizar las prácticas de gobierno corporativo implica implementar mejoras significativas en la gestión y supervisión de la empresa. Siendo ello así, los directores independientes desempeñan un papel fundamental en la promoción de la gobernanza corporativa efectiva y la creación de valor a largo plazo para la empresa y todas sus partes interesadas. Sus responsabilidades van más allá de simplemente cumplir con los requisitos legales y regulatorios; deben actuar como guardianes de los intereses de la empresa y sus accionistas, promoviendo la transparencia, la integridad y la sostenibilidad en todas las áreas de la organización. En este punto, algunas funciones clave podrían incluir:

- Supervisar la estrategia corporativa.
- Asegurarse de que la empresa cumpla con todas las leyes, regulaciones y estándares éticos aplicables y que se establezcan mecanismos efectivos de cumplimiento y ética empresarial.
- Fomentar la transparencia en la comunicación con los accionistas y otras partes interesadas, proporcionando información clara y precisa sobre la gestión y el desempeño corporativo.
- Participar en el proceso de selección, evaluación y compensación de los ejecutivos principales, asegurando que se seleccionen candidatos competentes, éticos y que se les recompense de manera justa.
- Involucrarse activamente en comités especializados, como el de auditoría y remuneración, para abordar cuestiones específicas y garantizar un enfoque más detallado en estas áreas.

- Identificar y gestionar cualquier conflicto de interés que pueda surgir entre los diferentes grupos de interés de la empresa, asegurando que se tomen decisiones imparciales y en beneficio de la empresa en su conjunto.
- Proporcionar un informe a la junta de accionista que contenga una opinión sobre si la independencia se ve comprometida.

#### **4.3.2 Supervisión, control y vigilancia**

La principal función de un director es actuar a favor del interés social y de los accionistas. No obstante, pueden existir factores que deriven en un incumplimiento del deber de lealtad y se actúe en interés propio o de terceros.

Es por ello, que la supervisión resulta ser una de las funciones que deben desarrollar los independientes, a fin de asegurar que se tomen las mejores decisiones en beneficio de la sociedad.

Asimismo, le corresponde controlar y vigilar la ejecución de los acuerdos por parte de la gerencia. Al ser independiente y no mantener un vínculo con la actividad diaria de la sociedad, podrá cuestionar las decisiones de la gerencia mediante un criterio objetivo, realizando las observaciones y reportes correspondientes. Siendo ello así, se puede mejorar la transparencia mediante la publicación de informes detallados sobre las actividades, decisiones y desempeño de los directores independientes. Esto podría incluir la divulgación pública de los criterios de independencia, las reuniones del directorio, las votaciones y cualquier conflicto de interés potencial.

Tales funciones no deben desarrollarse de forma aislada sino más bien con el fin de aportar eficacia a los procesos de gestión de la sociedad, esto es, no debe presentarse una supervisión que puedan derivar en ser obstruccionista para el desarrollo de la actividad empresarial; por el contrario, debe emplearse para poder gestionar riesgos y mejoras a largo plazo. dentro de las medidas a adoptar, se puede implementar un sistema confiable y accesible para que los empleados, los accionistas y otras partes interesadas puedan denunciar posibles irregularidades de manera

segura y anónima, lo cual puede ayudar a detectar y abordar problemas de manera proactiva antes de que se conviertan en crisis.

Al respecto, la frase conocida como NIFO (*Noses In, Fingers Out*, por sus siglas en inglés), implica que, si bien corresponde al directorio una supervisión activa, esta no debe generar interferencias en la labor de la gerencia. Es decir, la función de los directores independientes debe realizarse con la debida diligencia que permita estar al tanto de lo que ocurre en la sociedad, pero sin obstaculizar las funciones propias de los ejecutivos.

En este punto, como funciones a considerar tenemos:

- Participar activamente en la identificación, evaluación y gestión de los riesgos a los que se enfrenta la empresa, asegurando que se implementen políticas y procedimientos adecuados para mitigarlos.
- Revisar y evaluar los informes de auditoría, así como supervisar el cumplimiento de las normativas y políticas internas.
- Comunicar a la junta general los resultados de la auditoría.
- Supervisar la eficacia del control interno de la empresa, así como la auditoría interna y los sistemas de gestión de riesgos.
- Vigilar el proceso de elaboración y presentación de la información financiera necesaria, ofreciendo recomendaciones al órgano de administración para asegurar la integridad de dicha información.
- Establecer relaciones apropiadas con el auditor externo con el fin de obtener información sobre cualquier elemento que pudiera afectar su independencia.
- Comunicar acerca de las operaciones vinculadas que necesiten ser aprobadas por la junta general o el directorio.

#### **4.3.3 Protección a los accionistas minoritarios**

En empresas con capitales concentrados, donde un accionista controlador posee una participación significativa, los directores independientes desempeñan un papel crucial en la

protección de los accionistas minoritarios. Este escenario puede presentar desafíos únicos, ya que el accionista controlador puede tener la capacidad de influir en las decisiones de la empresa de manera desproporcionada, lo que podría resultar en acciones que perjudiquen los intereses de los accionistas minoritarios.

En tal sentido, la principal función que deben cumplir los independientes es corregir posibles conflictos entre los accionistas controladores y los minoritarios. En este punto se hace relevante la independencia de criterio con la que deben actuar, en tanto tendrán que cuando menos informar al directorio cuando evidencien la existencia de acuerdos que perjudiquen a los minoritarios, dejando constancia de su oposición y utilizando su derecho a voto.

En atención a ello, los directores independientes deben estar constantemente vigilantes para identificar cualquier conflicto de interés que pueda surgir entre el accionista controlador y los accionistas minoritarios, debiendo examinar detenidamente las transacciones, acuerdos o decisiones que puedan beneficiar desproporcionadamente al accionista controlador en detrimento de los accionistas minoritarios.

Asimismo, los directores independientes deben promover la transparencia y la divulgación adecuada de información relevante para los accionistas minoritarios. Esto incluye asegurarse de que los accionistas minoritarios tengan acceso a información clave sobre la empresa, sus operaciones y su desempeño financiero, lo que les permite tomar decisiones informadas sobre sus inversiones.

Adicionalmente, proponemos que como garantes de los derechos de los accionistas minoritarios al conocer la existencia de acuerdos y/o decisiones que vayan en contra de sus intereses, deben emitir el informe respectivo a fin de que estos puedan ejercer las acciones que correspondan para evitar que estas se concreten o en todo caso puedan obtener la compensación por el perjuicio que se les hubiera generado. Para tal fin, se recomienda mantener un diálogo abierto y constructivo con los accionistas minoritarios, escuchando sus preocupaciones y abordando sus preguntas de manera oportuna y adecuada, lo cual va a fortalecer la confianza y la relación entre la empresa y sus accionistas minoritarios, lo que a su vez contribuye a proteger sus intereses.

## Resumen

En este capítulo, se destaca la importancia de las reformas implementadas a raíz de crisis y escándalos financieros en el mercado bursátil, dando lugar a la inclusión de directores independientes como una medida para mejorar la gestión de conflictos de interés, supervisión ejecutiva, transparencia informativa y protección de accionistas minoritarios.

En este contexto se destaca como característica distintiva de los directores independiente su prestigio profesional, resaltando la importancia de la calificación profesional y experiencia relacionada con la actividad de la empresa. De igual forma, la necesidad de un rol activo por parte de los directores independientes, involucrándose en las actividades de la empresa y actuando eficazmente para prever riesgos.

De otro lado, se sugiere establecer claramente las funciones de los independientes mediante legislación para un mejor control y rendición de cuentas, esto ya que más allá de la independencia formal, se requiere una independencia de juicio que se manifieste en la capacidad de enfrentar y resolver conflictos de interés.

A nivel de la regulación, el estudio nos muestra que la regulación peruana se encuentra principalmente en el ámbito de soft law y hard law solamente para las AFP, mientras que otros países como los de la Alianza Pacífico y España tienen avances legislativos más significativos, ya que no solo cuentan con recomendaciones, sino también con normas imperativas que establecen la conformación del directorio, comisiones y funciones específicas.

Dentro del enfoque regulatorio, en nuestro país, el último avance son los Lineamientos para la calificación de directores independientes de la SMV y la propuesta de cuotas mínimas de directores independientes en el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades.

De ello se desprende la necesidad de avanzar en normativas que regulen no solo la elección sino también las funciones de los directores independientes. Además, se subraya que estas medidas no

solo mejoran la administración de las empresas, sino que también hacen más atractivo el mercado de valores para la inversión extranjera.

De otro lado, se determina que la incorporación de directores independientes en los órganos de dirección enfrenta reticencias tanto en la doctrina como en las empresas. Los argumentos en contra se centran en la falta de independencia real, especialmente en sociedades con capitales concentrados, donde la selección y nombramiento están a menudo bajo el control del accionista mayoritario. En consecuencia, se sugiere que la actuación de los directores independientes podría estar condicionada a seguir los intereses de los accionistas controladores, ya que podrían ser revocados fácilmente si actúan en contra de estos intereses.

Adicionalmente, se plantea la preocupación sobre la independencia basada en la retribución de los directores independientes, la cual suele ser determinada por la junta de accionistas, mayoritariamente representada por quienes poseen la mayoría de las acciones. Este enfoque sostiene que la compensación vinculada a los intereses mayoritarios podría comprometer la independencia de los directores, ya que podrían estar menos inclinados a discrepar del equipo ejecutivo por temor a afectar su remuneración.

A pesar de estas preocupaciones y la baja aceptación en el número de directores independientes en el Perú en comparación con otras regiones, proponemos la implementación de mecanismos específicos para superar los desafíos y fortalecer la independencia de los directores. Siendo que, al abordar la selección, remuneración, supervisión y rendición de cuentas, se puede fortalecer la independencia de los directores y mejorar la gobernanza corporativa, generando beneficios a largo plazo para la empresa y sus accionistas.

## CONCLUSIONES

1. De acuerdo con la doctrina, se puede establecer diferencias en los objetivos de la introducción de la figura de director independiente teniendo en cuenta la estructura de capital de las empresas. En las sociedades con capital disperso, aparece como la representación de un administrador con carácter objetivo para hacer frente a los posibles conflictos de interés entre los accionistas y administradores; y, por tanto, ser un agente de supervisión de la administración de la sociedad. En cuanto a las empresas con capital concentrado, toda vez que en estas vamos a encontrar un accionista mayoritario, su función principal estará definida por la protección a los accionistas minoritarios, en tanto su desempeño será evitar que quienes tienen el control de la empresa adopten decisiones en desmedro de los intereses de estos.
2. A pesar de la inclusión de los directores independientes en los órganos de dirección, de los informes presentados por estos, de la muestra que se ha utilizado, en tanto de son las que cuentan con la obligación de tener cuando menos dos directores independientes, en el caso específico de las AFP, podemos notar que aún no se cumple con el rol activo del director que se requiere para cumplir con los objetivos de protección a los intereses, en este caso, de los afiliados.
3. Los legisladores y los organismos reguladores se han centrado en definir los criterios bajo los cuales se considera independiente a un miembro del directorio y en algunos casos, el número de directores independientes con los que se deben contar. No obstante, deben tener en cuenta que la independencia de un director no puede construirse mediante requisitos, en tanto, puede existir quien cumpla con los estándares de calificación y aun así no tener independencia en el ejercicio del cargo. Esto último, se ve reflejado con mucha más claridad en el mercado que nos desarrollamos, en el que las empresas son de capitales concentrados y por, tanto cuentan con un accionista mayoritario.
4. Del análisis realizado sobre los lineamientos establecidos por la SMV, para fortalecer la independencia real de los directores independientes, se sugiere la implementación de mecanismos adicionales de evaluación o la presentación de declaraciones de intereses.

Estos mecanismos adicionales tienen como objetivo asegurar que los directores independientes no tengan conflictos de interés que puedan comprometer su imparcialidad en la toma de decisiones.

5. Como un criterio adicional, a los que se establecen en los lineamientos de la SMV, para mejorar la efectividad de la calificación de los directores independientes y abordar las inconsistencias identificadas en el problema de investigación, se propone considerar su compromiso con la transparencia y la rendición de cuentas. En este sentido, se podría requerir que los directores independientes demuestren un compromiso activo con la transparencia y la rendición de cuentas en la empresa. Este compromiso podría evaluarse a través de diferentes indicadores, como el historial de promoción de prácticas transparentes y éticas por parte del director independiente. Además, se podría considerar su disposición a asumir la responsabilidad por sus acciones en el directorio, lo que implica estar dispuesto a rendir cuentas por sus decisiones y acciones ante los accionistas y otros grupos de interés relevantes.
6. Se cuestiona que en la práctica la independencia del director se haga efectiva ya que, en las sociedades con capitales concentrados, la selección, nombramiento y remoción, en la mayoría de los casos, va a estar definido por el accionista controlador. No obstante, consideramos que se puede viabilizar la independencia de los directores estableciendo procedimientos de selección, políticas de remuneración; así como sistemas de rendición de cuentas y control. Siendo ello así, dentro de la perspectiva futura se anticipa la necesidad de adaptar la Ley General de Sociedades para fomentar prácticas de buen gobierno corporativo y abordar problemas de corrupción, destacando la importancia de la regulación sobre directores independientes y comités de gobierno corporativo, propuesta que a la fecha recoge el Anteproyecto.
7. Entre las razones fundamentales para la presencia de directores independientes se incluyen:
  - Protección de intereses de accionistas minoritarios:  
Los directores independientes son esenciales para proteger los intereses de los accionistas minoritarios. En empresas con accionistas mayoritarios o grupos de control, existe el riesgo

de que las decisiones favorezcan a estos grupos en lugar de a todos los accionistas, y es aquí en donde los directores independientes deben actuar como guardianes de la equidad y la transparencia, asegurando que las decisiones sean en beneficio de todos los accionistas.

- Supervisión y control efectivos:

La presencia de directores independientes en el directorio facilita una supervisión y control efectivos sobre la administración y las operaciones de la empresa. Al no estar directamente involucrados en las operaciones diarias, pueden mantener una perspectiva objetiva y proporcionar una revisión crítica de las decisiones estratégicas y del desempeño de la dirección.

- Mejora de la reputación y la transparencia:

La inclusión de directores independientes mejora la reputación de la empresa y su transparencia. La independencia garantiza que las prácticas empresariales sean éticas y que la toma de decisiones sea imparcial, lo que contribuye a generar confianza entre los inversores, clientes y otros grupos de interés.

- Prevención de conflictos de interés:

Los directores independientes ayudan a prevenir conflictos de interés al no tener vínculos significativos con la empresa, sus accionistas principales o sus ejecutivos. Esto reduce la posibilidad de que las decisiones se vean influenciadas por intereses personales o relaciones comerciales, asegurando una gestión más objetiva.

8. A pesar de los beneficios de tener directores independientes, existen desafíos y consideraciones importantes. Algunos de ellos son:

- Limitación en la duración del cargo:

La limitación en la duración del cargo de un director independiente, como se establece en varios lineamientos y regulaciones, puede plantear desafíos en la continuidad y estabilidad del liderazgo en el directorio.

- Necesidad de autodeterminación:

La autodeterminación de los directores independientes es crucial. Cada director debe asumir la responsabilidad de ejercer su labor de manera autónoma, sin dejar que influencias externas afecten su toma de decisiones.

9. Para fortalecer la independencia en el directorio y superar los desafíos en empresas donde hay un accionista controlador, en las que la independencia del directorio puede verse afectada, se pueden considerar las siguientes recomendaciones:

- Establecer mecanismos para evaluar continuamente la independencia de los directores.
- Implementar políticas que fomenten la autodeterminación y la toma de decisiones independientes.
- Buscar un equilibrio adecuado entre la rotación de directores y la necesidad de experiencia y estabilidad.

10. Considerando la estructura de capital de las empresas peruanas, las funciones que deben desarrollar los directores independientes deben ser orientadas a: i) Mejorar las prácticas de gobierno corporativo, ii) Supervisión, control y vigilancia y, iii) Protección a los accionistas minoritarios; las mismas que deben ser recogidas ya sea a nivel del código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas a modo de recomendaciones y/o mediante normas de obligatorio cumplimiento.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguila-Real (2013). Propiedad dispersa vs. propiedad concentrada en las sociedades cotizadas. Recuperado de: <https://derechomercantilespana.blogspot.com/2013/09/propiedad-dispersa-vs-propiedad.html>
- Albornoz, L. y Gatica C. (2007). El comité de directores en la sociedad anónima, funciones, responsabilidad y antecedentes de su existencia en derecho comparado. Recuperado de: [http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/112138/de-albornoz\\_1.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/112138/de-albornoz_1.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Alfaro, M. (2008). Apuntes sobre el gobierno corporativo en el Perú. Foro Jurídico 8. Recuperado de: [revistas.pucp.edu.pe › index.php › forojuridico › article › download](http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/download)
- Bernet, M. (2007). *El deber de lealtad de los directores y los contratos en conflicto de interés*. Revista Chilena de Derecho Privado, núm. 8, pp. 107-153. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/3708/370840820003.pdf>
- CAF, Efectividad y estructura de los directorios de las empresas de propiedad estatal en América Latina y El Caribe. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva. N° 26, 2017
- Cadbury, A. (2014). Gobierno corporativo ¿Cómo integrar un director independiente al directorio? Recuperado de: <https://alejandramastrangelo.wordpress.com/2014/02/14/%E2%80%A2-gobierno-corporativo-como-integrar-un-director-independiente-al-directorio/>
- Chavez, D., Chicana, D. y Cuba, W. (2020). Diagnóstico y propuestas para desarrollar el mercado de capitales peruano. Revista Moneda 181. Recuperado de: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-181/moneda-181-02.pdf>
- Córdova, B. (2008). Derecho de sociedades y gobierno corporativo.
- Corporación Andina de Fomento. (2010). Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo. Recuperado de: [http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/703/GC\\_LineamCodigoAndino.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/703/GC_LineamCodigoAndino.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Diaz, R. (2009). La regulación de los conflictos de interés de los directores como una medida de protección a los accionistas minoritarios en la sociedad anónima
- Echaiz, M. D. (2009). *Derecho societario: Un nuevo enfoque jurídico de los temas societarios*. Lima: Gaceta Jurídica
- EY. (2017). Los retos del gobierno corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico. Análisis de los resultados de La Voz del Mercado 2016. Recuperado de:
- Figueroa D. y Santibáñez F. () *Gobiernos Corporativos y Directores Independientes*. Recuperado de: [https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-13944\\_GobCorp\\_Directores.pdf](https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-13944_GobCorp_Directores.pdf)

- Fundación Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV). (2015). El Gobierno Corporativo en Iberoamérica. Recuperado de: [https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/04/gobierno-corporativo\\_web.pdf](https://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/04/gobierno-corporativo_web.pdf)
- García, V. (2007). Directores independientes y gobierno corporativo: su real dimensión e importancia para las empresas chilenas. Recuperado de: <https://www.feller-rate.com/general2/articulos/gobcorpvr0706.pdf>
- González, Elsa. (2000). Análisis ético del Informe Cadbury: Aspectos financieros del gobierno de las sociedades. Papeles de Ética, Economía y Dirección, N° 5. Recuperado de: <http://www.eticaed.org/10.Gonz%Ellez00.pdf>
- Gurrea, M y Orton, O, (2018). Hacia un sistema creíble de directores independientes en las sociedades cotizadas latinoamericanas. Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas (IIDF).
- Gutiérrez, M. y Sáez, M. (2012). El mito de los consejeros independientes. InDret 2/2012. Recuperado de: [https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/896\\_es.pdf](https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/896_es.pdf)
- Hernández, M. (2019). Corrupción, sobornos, fraudes... La factura del mal gobierno en las empresas. Recuperado de: <https://www.elmundo.es/economia/macroeconomia/2019/12/01/5ddfc2e2fc6c83092a8b45a7.html>
- Hopt, K., & Bregante, T (2012). Gobierno corporativo: Un debate nacional e internacional. Ius Et Veritas, 45.)
- Hopt, K., & Hierro, A. (2010). Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores. Madrid: Marcial Pons.
- Informe Cadbury (1992). *The financial aspects of corporate governance*. Recuperado de: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>
- Kurer, P. (2015). *Legal and Compliance Risk. A Strategic Response to a Rising Threat for Global Business*
- Lagos, D. y Roncancio, R. (2019). Independencia de la junta directiva: un análisis del cumplimiento en la bolsa de valores de Colombia. Recuperado de: <http://132.248.164.227/congreso/docs/xxiv/docs/5.10.pdf>
- Matute, Fabián, Pacheco, Trinidad & Ureta (2010). Gobernabilidad de las empresas familiares peruanas y principios de buen gobierno corporativo. Lima: Universidad ESAN.
- Martínez, C. (2013). El directorio: funciones, facultades, obligaciones y régimen de responsabilidad. Asesoría Empresarial E-1. Recuperado de: [https://www.academia.edu/6299864/9.\\_El\\_directorio\\_funciones\\_facultades\\_obligaciones\\_y\\_r%C3%A9gimen\\_de\\_responsabilidad.\\_En\\_Contadores\\_and\\_Empresas.\\_A%C3%B1o\\_10.\\_N\\_218.\\_Ed.\\_Gaceta\\_Jur%C3%ADdica\\_Lima\\_2da\\_quincena\\_de\\_noviembre\\_de\\_2013](https://www.academia.edu/6299864/9._El_directorio_funciones_facultades_obligaciones_y_r%C3%A9gimen_de_responsabilidad._En_Contadores_and_Empresas._A%C3%B1o_10._N_218._Ed._Gaceta_Jur%C3%ADdica_Lima_2da_quincena_de_noviembre_de_2013)
- Montoya, U. (1977). Responsabilidad de los directores de las Sociedades Anónimas. Lima.

- OCDE (2004). “White Paper” sobre Gobierno Corporativo en Latinoamérica. Recuperado de: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>
- OCDE (2016). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Éditions OCDE, Paris. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>
- Ortiz, I. (2017). Gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en los Estados Unidos. Análisis crítico y retos pendientes. Recuperado de: <https://books.google.com.pe/books?id=oehGDwAAQBAJ&lpg=PA18&ots=MWRbxwYosq&dq=klause%20hopt%20gobierno%20corporativo&pg=PA18#v=onepage&q=klause%20hopt%20gobierno%20corporativo&f=false>
- Reyes, F. (2012). Análisis económico del derecho societario. Bogotá: Grupo editorial Ibañez.
- RRP. (04 de diciembre del 2017). *Los 7 golpes que sufrió Graña y Montero por el caso Odebrecht*. Recuperado de: <https://rpp.pe/economia/economia/los-7-golpes-que-sufrio-grana-y-montero-por-el-caso-odebrecht-noticia-1092474>
- Saldaña, V. B., & Embid, I. J. M. (2009). La acción individual de responsabilidad: Su significación en el sistema de responsabilidad de los administradores sociales (estudio jurisprudencial). Valencia: Tirant lo Blanch.
- Salvochea, R. () Employee Stock Ownership Plans como Instrumentos de Mejoramiento de los Mercados de Capitales Latinoamericanos. Recuperado de: [https://www.palermo.edu/derecho/publicaciones/pdfs/Ramiro\\_Salvochea.pdf](https://www.palermo.edu/derecho/publicaciones/pdfs/Ramiro_Salvochea.pdf)
- Semana Económica. (2017). Un nuevo directorio: una nueva agenda. Estudio sobre gobierno corporativo y la profesionalización de los directorios en el Perú. Recuperado de: [https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pe/pdf/Publicaciones/Estudios-encuestas/Suple\\_Gobierno\\_Corporativo.pdf](https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pe/pdf/Publicaciones/Estudios-encuestas/Suple_Gobierno_Corporativo.pdf)
- SMV - Superintendencia del Mercado de Valores (2019). Información consolidada del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Recuperado de: [http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informacion\\_Estadistica\\_del\\_Reporte\\_BGC\\_2018.pdf](http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informacion_Estadistica_del_Reporte_BGC_2018.pdf)
- SMV - Superintendencia del Mercado de Valores (2023). Información consolidada del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Recuperado de: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informaci%c3%b3n%20Estad%c3%adstica%20del%20Reporte%20BGC%202022.pdf>
- Spencer Stuart. (2019). *2018 Perú Spencer Stuart Board Index*. Recuperado de: [https://www.spencerstuart.com/-/media/2019/june/peru\\_board\\_index\\_2018.pdf](https://www.spencerstuart.com/-/media/2019/june/peru_board_index_2018.pdf)
- Stein, G. y Plaza, S. (2011). El papel del consejero independiente en la supervisión y Rotación del CEO. IESE Business School – Universidad de Navarra. Estudio – 133.

- Zegers & Consiglio. (2017). Gobierno corporativo en Latinoamérica: Un análisis Comparativo entre Brasil, Chile, Colombia y México. Recuperado de: <http://centrogobiernocorporativo.uc.cl/Ver-documento/273-Gobierno-Corporativo-en-Latinoamerica-Un-Analisis-Comparativo-entre-Brasil-Chile-Colombia-y-Mexico.html>
- Zevallos, C. (2013). Perfeccionamiento del rol activo del fondo de pensiones mediante la elección de directores independientes en las empresas invertidas. Recuperado de: [http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/4960/ZEVALLOS\\_C ABANILLAS\\_CARMELA\\_FONDO\\_PENSIONES.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/bitstream/handle/20.500.12404/4960/ZEVALLOS_C ABANILLAS_CARMELA_FONDO_PENSIONES.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

## **NORMAS**

- Código de buen gobierno corporativo para sociedades peruanas del 2013
- Resolución SBS 272-2017 – Reglamento de gobierno corporativo y de la gestión integral de riesgos
- Matriz Directores Independientes - Resolución SMV 016-2019-SMV/01 (27 de junio de 2019)
- Anteproyecto de la Ley General de Sociedades (abril 2018)
- Ley N° 19.705, Ley que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS). (Publicada en el Diario Oficial el 20 de diciembre de 2000) - Chile
- Ley N° 20.382, Ley que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas (Publicada en el Diario Oficial de 20 de octubre de 2009) – Chile
- Ley N° 964 (2005). Congreso de Colombia
- Ley del Mercado de Valores. (Publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005). Congreso General de los Estados Unidos Mexicanos
- Ley de Sociedades de Capital. (Publicado en BOE N° 161 de 03 de Julio de 2010) – España
- Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. (Revisión junio 2020). Comisión Nacional del Mercado de Valores, Madrid

## **DOCUMENTOS ADICIONALES**

- Directrices para la selección de directores independientes Prima AFP
- Informe Anual Copac AFP Habitat 2021
- Informe Anual Copac AFP Habitat 2022
- Informe Anual Copac AFP Integra 2022
- Informe Anual Copac AFP Prima 2020

- Informe Anual Copac AFP Prima 2022
- Informe Anual Copac Profuturo AFP 2022-2023AFP Habitat
- Memoria anual 2022 AFP Habitat,
- Memoria anual 2022 AFP Integra
- Memoria anual 2022 Prima AFP
- Memoria anual 2022 Profuturo AF
- Políticas de buen gobierno corporativo Profuturo AF
- Políticas de gobierno corporativo AFP Integra
- Procedimiento de elección de directores en sociedades donde invierten los fondos de pensiones AFP Habitat
- Reglamento de directorio Profuturo AF

