

LINEAMIENTOS PARA UN CÓDIGO LATINOAMERICANO DE GOBIERNO CORPORATIVO

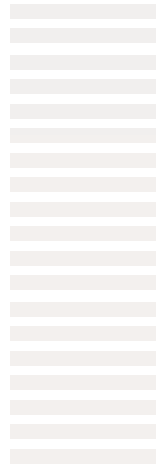


# LINEAMIENTOS PARA UN CÓDIGO LATINOAMERICANO DE GOBIERNO CORPORATIVO





LINEAMIENTOS  
PARA UN CÓDIGO  
LATINOAMERICANO  
DE GOBIERNO  
CORPORATIVO





LINEAMIENTOS  
PARA UN CÓDIGO  
LATINOAMERICANO  
DE **GOBIERNO CORPORATIVO**

Los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo han sido redactados en el marco de un proyecto patrocinado por CAF. El proyecto fue encargado a la firma española IAAG Consultoría & Corporate Finance, S.A. ([www.iaag.com](http://www.iaag.com)), con la participación en el equipo de trabajo de:  
Alfredo Ibargüen, Socio Director.  
José Gómez-Zorrilla Amate, Gerente.  
María Ibargüen Bustamante, Asociada.  
Se agradecen los aportes y comentarios de Michael Penfold y Andrés Oneto.

Depósito legal: ifi74320133501733  
ISBN: 978-980-6810-93-8

**Editor:**  
CAF

Este documento fue elaborado por la Vicepresidencia de Desarrollo y Políticas Públicas de CAF.

**Diseño gráfico:**  
Gisela Viloría

Las ideas y planteamientos contenidos en la presente edición son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen la posición oficial de CAF.

La versión digital de este documento se encuentra en [www.publicaciones.caf.com](http://www.publicaciones.caf.com)

Tercera edición  
© 2013 Corporación Andina de Fomento  
Todos los derechos reservados

## Prólogo

Los mercados de capital en los países de América Latina se caracterizan aún por un escaso nivel de desarrollo relativo que se refleja en una baja profundización financiera e incipiente capitalización bursátil. Esta situación tiene un efecto directo en las oportunidades de acceso a mayores y más eficientes fuentes de financiamiento para la producción e inversión del sector empresarial, constituyéndose en un importante obstáculo para incrementar la competitividad en la región.

Varios factores explican este comportamiento, entre otros, problemas de inestabilidad macroeconómica, debilidad del estado de derecho y limitaciones en el marco regulatorio y en las instituciones responsables de la supervisión de los mercados. Sin embargo, uno de los factores que más ha captado la atención de analistas financieros es la falta de transparencia empresarial y las débiles prácticas de buen Gobierno Corporativo.

El énfasis en el tema de Gobierno Corporativo se originó a principios de los años noventa, como resultado de los procesos de privatización en los países de Europa Oriental. Pero fue recién a inicios de este siglo que adquirió mayor difusión y análisis en los medios especializados, a raíz de los escándalos producidos en importantes empresas de países desarrollados.

Se podría definir Gobierno Corporativo como el conjunto de prácticas, formales e informales, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores. Es obvio que unas buenas prácticas garantizan un mejor uso de los recursos en las empresas, contribuyen a una mayor transparencia contable y mitigan los problemas de información asimétrica que caracterizan a los mercados financieros. En estas circunstancias, unas buenas prácticas son clave para el acceso de las empresas a los mercados de capital.

Por el contrario, la ausencia de éstas se manifiesta en muchas formas: fallas en la oportunidad y transparencia en la divulgación de información financiera, abuso de los inversionistas minoritarios, falta de independencia e integridad en los procesos de auditoría, contratación de personal no idóneo para desempeñar sus funciones, entre otras. Estas fallas no permiten garantizar un manejo eficiente de los recursos de las empresas, ni precautela el patrimonio entregado por inversionistas y acreedores. Como resultado, se limita el acceso de las empresas a los mercados de capital.

En este contexto —y en apego a su compromiso con el desarrollo sostenible y la integración regional— CAF cuenta con un programa que promueve las mejores prácticas de Gobierno Corporativo, a fin de fortalecer este proceso a nivel regional.

Como parte de las actividades de este programa, CAF presenta estos Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo, como una actualización al documento publicado en 2004. Su objetivo es poner a consideración de las empresas de la región, operadores de los mercados de capital y responsables de políticas públicas, un conjunto de normas básicas que constituyen las bases para un buen Gobierno Corporativo. Este documento es exhaustivo y aplicable a un espectro muy diverso de empresas; tiene un carácter dinámico y podrá enriquecerse con las sugerencias y recomendaciones que surjan de su puesta en práctica.

A través de esta publicación, CAF aspira a continuar brindando un sólido apoyo a las empresas en la creación de una verdadera cultura de buen Gobierno Corporativo. Si bien esta tarea es de largo plazo, la adopción de los lineamientos puede constituir un significativo aporte en el desarrollo de los mercados de capital de la región y contribuir a optimizar las relaciones de las empresas con otros proveedores de recursos financieros.

L. Enrique García  
Presidente Ejecutivo

## Contenido

<b>Sección I. Introducción a los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo (LCLGC)</b>	12
<b>I. INTRODUCCIÓN</b>	12
<b>II. ÁMBITO DE APLICACIÓN</b>	20
<b>Sección II. Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo (LCLGC)</b>	23
<b>I. DERECHOS Y TRATO EQUITATIVO DE ACCIONISTAS</b>	24
1. Principio de Paridad de trato (Lineamiento n° 1)	24
2. Derecho a la no dilución de la Participación en el Capital de la Sociedad (Lineamiento n° 2)	26
3. Fomento de la Participación e Información de los Accionistas (Lineamiento n° 3)	26
4. Cambio o Toma de Control por otro Grupo (Lineamiento n° 4)	28
5. Cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje (Lineamiento n° 5)	30
<b>II. LA ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS</b>	32
1. Función y Competencia (Lineamiento n° 6)	32
2. Reglamento de la Asamblea General de Accionistas (Lineamiento n° 7)	33
3. Clases y Convocatoria (Lineamientos n° 8, n° 9 y n° 10)	34
A. Obligación concreta de convocar	34
B. Plazo	35
C. Medios de difusión del Anuncio de la convocatoria	35
D. El contenido del Anuncio de convocatoria	36
E. Capacidad de introducir temas en la Agenda de la Asamblea	37
4. Derecho de Información de los Accionistas con carácter previo a la celebración de la Asamblea General y durante el desarrollo de la misma (Lineamiento n° 11)	38
5. El rol de los Inversores Institucionales (Lineamiento n° 12)	39
6. El quórum y las mayorías exigibles (Lineamiento n° 13)	40
7. Intervención de los Accionistas (Lineamiento n° 14)	41
8. La Regulación del Derecho de Voto (Lineamiento n° 15)	41
9. La Regulación de la Representación (Lineamiento n° 16)	42
10. Asistencia de otras personas además de los Accionistas (Lineamiento n° 17)	45

<b>III. EL DIRECTORIO</b>	46
1. La necesidad de tener un Directorio (Lineamiento n° 18)	47
2. Atribución al Directorio de las funciones de Definición Estratégica, Supervisión, Control, Gobierno y Administración (Lineamiento n° 19)	48
3. Reglamento de Directorio (Lineamiento n° 20)	51
4. Dimensión del Directorio (Lineamiento n° 21)	51
5. Categorías de miembros del Directorio (Lineamiento n° 22)	53
A. Categorías de Directores	53
B. Mayoría de Externos en el Directorio	55
6. Nombramiento (Lineamiento n° 23)	56
7. Directores Externos Independientes (Lineamiento n° 24)	62
A. Designación	62
B. Declaración de independencia de los Directores	66
8. Cese de los Directores (Lineamiento n° 25)	66
9. Regulación de los deberes y derechos de los miembros del Directorio o administradores (Lineamiento n° 26)	67
A. Deberes de los Directores	67
B. Derechos de los Directores	69
10. Conflictos de interés y Operaciones Vinculadas (Lineamiento n° 27)	71
A. Conflictos de interés personales	71
B. Conflicto de Interés por Actividad	73
C. Operaciones con partes vinculadas	73
11. La retribución de los Directores (Lineamiento n° 28)	75
A. Política de Retribución	77
B. Transparencia de la Retribución	79
12. La organización del Directorio (Lineamiento n° 29)	79
A. Presidente del Directorio	79
B. El Vicepresidente del Directorio	81
C. El Secretario del Directorio	82
13. El Ejecutivo Principal y Alta Gerencia (Lineamiento n° 30)	83
14. Dinámica del Directorio (Lineamiento n° 31)	88
15. Comités del Directorio (Lineamiento n° 32)	91
A. Comité de Auditoría	91
B. Comité de Nombramientos y Retribuciones	93
C. Comité de Riesgos	95



<b>IV. ARQUITECTURA DE CONTROL</b>	98
1. El ambiente de control (Lineamiento n° 33)	99
2. La gestión de riesgos (Lineamiento n° 34)	100
3. El sistema de control interno (Lineamiento n° 35)	102
4. La información y comunicación de la administración de riesgos y sistema de control (Lineamiento n° 36)	104
5. Monitoreo de la arquitectura de control	105
A. Labor de Auditoría interna (Lineamiento n° 37)	105
B. Labor de Auditoría externa (Lineamiento n° 38).	106
<b>V. TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA</b>	109
1. Política de revelación de Información (Lineamiento n° 39)	109
2. Estados Financieros (Lineamiento n° 40)	110
3. Información a los Mercados (Lineamiento n° 41)	111
4. Información sobre acuerdos entre accionistas (Lineamiento n° 42)	112
5. Informe anual de Gobierno Corporativo (Lineamiento n° 43)	113
A. Información a incorporar en el Informe Anual sobre Gobierno Corporativo	114
<b>VI. REFLEXIONES FINALES EN TORNO A LA IMPLEMENTACIÓN DE LOS LINEAMIENTOS</b>	116
<b>Sección III. Guía de Referencia de los Lineamientos</b>	119
<b>CONSIDERACIONES PREVIAS</b>	120
<b>Sección IV. Anexos de los Lineamientos</b>	129
I. Anexo I. Gobierno Corporativo para Grupos	130
II. Anexo II. Responsabilidad de las entidades financieras en la promoción del Gobierno Corporativo	144
A. El Gobierno Corporativo para las propias entidades bancarias	147
B. Las entidades bancarias como agentes en la promoción del Gobierno Corporativo de sus clientes de activo	148
C. Metodología de valoración del riesgo de Gobierno de los clientes de activo – La MESEG	149
III. Anexo III. Gobierno Corporativo de Empresas familiares	151
IV. Anexo IV. Glosario de Términos	157



**Sección I**

INTRODUCCIÓN  
A LOS LINEAMIENTOS  
PARA UN CÓDIGO  
LATINOAMERICANO  
DE GOBIERNO  
CORPORATIVO  
(LCLGC)

## I. Introducción

### Antecedentes

En el año 2004, CAF -banco de desarrollo de América Latina-, publicó con la colaboración de IAAG Consultoría ([www.iaag.com](http://www.iaag.com)) la primera versión de los Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo, disponibles en la página web del Programa de Gobierno Corporativo de CAF, en la dirección [www.caf.com](http://www.caf.com).

Este primer documento, cuya presentación oficial se realizó en Cartagena de Indias junto al *White Paper sobre Gobierno Corporativo* en América Latina, de la OCDE, fue posteriormente revisado con actualizaciones de carácter menor en 2006 y en 2010.

La publicación de los Lineamientos en 2004 constituyó un importante punto de referencia en Gobierno Corporativo, al ser un documento dirigido eminentemente al universo corporativo, y por tanto contar con un fuerte enfoque práctico, y estar basado en los principales códigos internacionales existentes en el momento sobre buenas prácticas de Gobierno Corporativo, fundamentalmente los *Principios de Gobierno Corporativo*, de la OCDE, y otros documentos de mejores prácticas de Gobierno de carácter nacional.

El carácter pragmático de los Lineamientos se fundamentaba en la definición de cincuenta y una (51) “Medidas” de Gobierno Corporativo, identificadas con grandes principios de Gobierno Corporativo, compuestas cada una de ellas por un número variable de “Recomendaciones” –en total noventa y tres (93)– consideradas como prácticas concretas y específicas de Gobierno Corporativo que sustentaban cada Medida.

Desde su primera publicación, y gracias tanto a su sólido rigor intelectual como a su fuerte enfoque práctico, los Lineamientos fueron paulatinamente implementados en distintos tipos de empresas en la región latinoamericana y el Caribe, con el apoyo en muchos casos de CAF, para contribuir a la efectiva promoción y refuerzo del Gobierno Corporativo en las empresas de la región. Desde entonces hasta hoy, el Gobierno Corporativo como disciplina ha experimentado un desarrollo muy notable, tanto a nivel global como en la región, en orden a dar respuesta a nuevas realidades empresariales, especialmente tras el inicio de la crisis económica global, que puso de manifiesto, entre otras muchas variables, las profundas debilidades existentes todavía en el funcionamiento eficaz del Gobierno Corporativo de muchas empresas y entidades.

Fruto de todo ello, se produjo a nivel global una revisión de la regulación y legislación en distintos países, así como se publicaron y actualizaron diversos documentos compilatorios de mejores prácticas de Gobierno Corporativo. En este contexto, CAF considera conveniente abordar la presente actualización de los Lineamientos, que suponen una revisión profunda y una actualización del contenido inicialmente planteado en los Lineamientos de 2004.

Esta iniciativa constituye una muestra más de la importancia que, tanto desde una aproximación doctrinal o académica, como desde un punto de vista práctico, CAF viene concediendo, desde los primeros Lineamientos de 2004, a la difusión e implementación, en todo tipo de empresas de la

región, de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, como herramienta clave para incrementar la competitividad de las empresas y facilitar su sostenibilidad.

En este sentido, CAF ha impulsado la publicación de distintos documentos de ámbito regional tales como los *Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo para las PyME y Empresas Familiares* (2011) o los *Lineamientos de Gobierno Corporativo para Empresas del Estado* (2010) y ha promovido más de veinte (20) procesos de diagnóstico e implementación de prácticas de Gobierno Corporativo en empresas privadas y públicas de la región.

De estos procesos de implementación, se han derivado múltiples lecciones que, enmarcadas en el contexto de la crisis global y su génesis, invitan a pensar que, a pesar de los avances formales que se han alcanzado en distintos países, la problemática de la adopción y, muy especialmente, la del cumplimiento de buenas prácticas de Gobierno Corporativo no están, ni mucho menos, resueltas.

Los efectos de la actual crisis, son consecuentemente un acicate más para que el desarrollo del Gobierno Corporativo en la región continúe siendo objeto de atención relevante por parte de aquellas instituciones que, por su naturaleza y objetivos, puedan ejercer influencia en el devenir empresarial.

Ejemplo de lo anterior es la capacidad de influencia que pueden ejercer los inversores institucionales, determinadas organizaciones internacionales, de los bancos de desarrollo o multilaterales, de la banca comercial y de los entes supervisores de sociedades, o del mercado de valores, o de sectores económicos regulados tales como banca, seguros, energía o telecomunicaciones.

Por tanto, el objetivo de los presentes Lineamientos es el de ofrecer a la comunidad empresarial de la región un documento que, basado en el mismo enfoque pragmático de los Lineamientos de 2004, se encuentre plenamente actualizado a las necesidades empresariales en términos de Gobierno Corporativo, y constituya nuevamente un marco de referencia vigente con el que las empresas puedan diagnosticar y reforzar sus prácticas de Gobierno Corporativo.

## **Justificación de la revisión**

Los presentes Lineamientos no constituyen una ruptura frente a los Lineamientos inicialmente publicados en 2004, sino una evolución de los mismos que permita adaptarlos a los nuevos avances experimentados en Gobierno Corporativo y responder a los actuales desafíos en la materia, derivados de tres (3) razones principales:

1. La crisis financiera global ha puesto de manifiesto la conveniencia de actualizar y profundizar en las prácticas de Gobierno Corporativo aplicables a las empresas y, en particular, a las entidades financieras, especialmente en lo relativo a la administración de riesgos, a los esquemas de remuneración de los miembros del Directorio y la Alta Gerencia, así como a la dinámica y operativa de los Directorios.
2. La regulación se ha demostrado, en muchos casos, ineficaz, al haber permitido la existencia de prácticas empresariales que se han revelado como especialmente perjudiciales para la

sostenibilidad de las empresas y la creación de valor a largo plazo para los accionistas, lo que ha motivado, en muchos casos, la revisión de la regulación aplicable en varios países, especialmente en lo que se refiere a los derechos de voto, la remuneración de los miembros del Directorio y la Alta Gerencia, o el incremento de las obligaciones de información.

3. Especialmente en el contexto de la crisis financiera, se han puesto de manifiesto comportamientos poco éticos, cuando no manifiestamente contrarios a la ética, por parte de administradores y gerentes, que han antepuesto intereses personales en clara oposición a los intereses de la empresa y los de sus accionistas en el medio y largo plazo.

A pesar del desempeño empresarial mostrado en Latinoamérica, superior al de los mercados europeos o norteamericanos, los presentes Lineamientos abordan la revisión de estos temas centrales, de forma que se refuercen las prácticas de Gobierno Corporativo aplicables a las empresas de la región, y de esta forma se contribuya a su mayor sostenibilidad.

En este sentido, los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo de 2012 realizan significativos aportes, en particular los siguientes:

- Se ha revisado la dinámica y operativa de los Directorios, como aspecto clave para el adecuado ejercicio de sus funciones.
- Se ha desarrollado una nueva área completa relativa a la arquitectura de control, en la que se aborda la administración de riesgos y el control interno.
- Se ha abordado el tratamiento de la remuneración de los miembros del Directorio y de la Alta Gerencia de forma diferenciada.
- Se han incluido determinadas prácticas de Gobierno Corporativo especialmente aplicables al sector financiero.
- Se ha incluido un Anexo referido al Gobierno Corporativo para los grupos empresariales, figuras empresariales de importancia creciente en la región.

Desde la óptica práctica, el contenido de los presentes Lineamientos se encuentra asimismo influenciado por la experiencia práctica adquirida en la efectiva implementación realizada, con apoyo de CAF, en todo tipo de empresas en la región, lo que permite asegurar su plena aplicabilidad a la realidad corporativa.

La revisión realizada mantiene y profundiza el enfoque pragmático inicialmente planteado en los Lineamientos de 2004, pero además y desde una perspectiva formal, ha supuesto:

- La inclusión de nuevas prácticas de Gobierno Corporativo en todas las áreas, así como la revisión de las ya planteadas en los Lineamientos de 2004.
- La revisión completa del texto, el orden secuencial de los Lineamientos, y la redacción.
- La eliminación de las referencias de índole jurídica, así como las notas a pie de página que se incluyeron en los Lineamientos de 2004 con referencias al marco normativo de los países de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), con el objetivo de extender la aplicabilidad del presente documento al conjunto de la región Latinoamérica y Caribe.

- La redefinición de las áreas de Gobierno Corporativo, para una mejor distribución de las prácticas de Gobierno Corporativo propuestas.
- La simplificación de los distintos tipos de empresas planteada en los Lineamientos de 2004, para una mejor adaptación a la realidad corporativa de la región.
- La inclusión de Anexos para el desarrollo de tres (3) materias que consideramos especialmente relevantes: (i) el Gobierno Corporativo en grupos empresariales; (ii) la responsabilidad de las entidades bancarias para la promoción del Gobierno Corporativo en las empresas de la región; y (iii) el Gobierno Corporativo en las empresas familiares.

Nuestro deseo y visión con esta nueva edición de los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo es que se constituya nuevamente en un documento de referencia que satisfaga las expectativas existentes en la comunidad empresarial, y en una herramienta de significativa importancia para la efectiva promoción y el refuerzo del Gobierno Corporativo en las empresas de la región.

## **Aplicabilidad**

La aplicabilidad de los presentes Lineamientos, al igual que en la versión inicial de 2004, depende de la libre y autónoma decisión de las empresas, destinatarios directos de su contenido.

Sin embargo, como comentábamos anteriormente, distintos actores, fundamentalmente agrupados en torno a los prestadores de financiación, tales como los inversores institucionales, organismos multilaterales, entidades bancarias, y muy especialmente los mercados de capitales, podrán contribuir de forma determinante a la efectiva promoción y aplicación real de los Lineamientos en las empresas en las que invierten.

Este documento no se dirige a los poderes públicos ni a los emisores de normativa o regulación. Realmente es un documento dirigido de forma fundamental a empresas. Por lo tanto, la implementación de su contenido deberá, necesariamente, basarse en la autorregulación, y consecuentemente volcarse en los Estatutos corporativos, el Reglamento del Directorio, o en otros documentos de normativa interna que se consideren apropiados.

Sentado lo anterior, nada impide que el legislador o el regulador pueda considerar dar fuerza de norma jurídica vinculante a algunas de las prácticas de Gobierno Corporativo que aquí se proponen, algunas de ellas ya presentes, con mayor o menor alcance, en el marco normativo vigente en distintos países.

De hecho, en los presentes Lineamientos, se identifican algunas prácticas de Gobierno Corporativo que deberían ser consideradas por el marco legal y regulador aplicable, a efectos de impulsar, desde la obligatoriedad, el mantenimiento de unos mínimos estándares en términos de Gobierno Corporativo.

De esta forma, los entes de regulación y supervisión de las distintas industrias reguladas, entre las cuales por su potencial impacto sistémico destaca la industria bancaria y los mercados de valores,

se deberían transformar, en base a su legítima capacidad supervisora y, por qué no, su capacidad de persuasión moral (*moral suasion*) y, en última instancia, su capacidad de sanción, en unos actores claves a la hora de, primero, promover y difundir entre sus supervisados el entendimiento de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, y segundo, de hacer cumplir una regulación específica sobre Gobierno Corporativo.

Esta regulación debería ser construida por el regulador buscando un equilibrio óptimo entre la más genuina autorregulación empresarial, el desarrollo de instrumentos para el encaje de una forma de co-regulación mediante el uso de las denominadas “legislaciones blandas” o *soft law* –como podrían ser los códigos nacionales de gobierno corporativo desarrollados por los agentes sociales públicos y/o privados o, a nivel internacional, las recomendaciones del IOSCO– y un conjunto de prácticas de obligado cumplimiento por parte de las empresas, aprobadas de acuerdo a las técnicas legislativas más tradicionales, es decir, mediante leyes o regulaciones.

No obstante, y tal como se citaba en los Lineamientos de 2004, *“no debe olvidarse la recomendación de los expertos de la OCDE contenida en el White Paper para Latinoamérica sobre buen gobierno corporativo, de que cualquier tipo de ajustes en el marco regulatorio debe hacerse después de un cuidadoso análisis de los costos y beneficios de introducir nuevas reglas, de manera que se eviten los efectos negativos no pretendidos que terminen por superar los beneficios que se pretenden y lleven a obstaculizar la actividad empresarial”*.

A modo de conclusión, los Lineamientos siguen creyendo que la autorregulación voluntaria por parte de las empresas es un enfoque acertado a la hora de adoptar e implementar prácticas de Gobierno Corporativo.

La valoración de los mercados sobre el Gobierno Corporativo de las empresas, debería contribuir a la diferenciación de las empresas entre aquellas que presentan un buen Gobierno Corporativo, aquellas otras cuyo Gobierno Corporativo es totalmente neutro apegado a los mínimos exigidos, y aquellas que presentan un mal gobierno.

Sin embargo, los Lineamientos también consideran que la autorregulación no resulta en absoluto incompatible con una posición activa por parte de los entes de regulación y supervisión en el fomento del buen Gobierno Corporativo, la emisión de una regulación adecuada y el ejercicio responsable y decidido de la supervisión –en el fondo y en la forma– sobre aquellas materias o prácticas de Gobierno Corporativo de obligado cumplimiento.

Por ello, estos Lineamientos, además de señalar específicamente algunas prácticas que deberían ser incorporadas al marco legal o regulación aplicable, esperan constituir una herramienta útil para la efectiva promoción del Gobierno Corporativo por parte del regulador ante las empresas bajo su ámbito de actuación.



## Destinatarios

Los Lineamientos se dirigen, fundamentalmente, a las empresas. Se trata de un documento eminentemente práctico, al objeto de maximizar su difusión y aplicabilidad real entre la comunidad empresarial.

Los Lineamientos mantienen el principio de cumplimiento diferenciado en función del tipo de empresa, tal y como se estructuró la versión de 2004.

En este sentido, los Lineamientos prevén dos (2) grandes tipos de empresas:

### Empresas listadas y entidades financieras

Todas aquellas empresas que cuentan con su capital, en todo o en parte, listado en los mercados de valores, o son emisores de títulos de renta fija.

Adicionalmente, dentro de este grupo se incluye a las entidades financieras, en el entendido de que algunas de ellas pueden no estar listadas, si bien por la naturaleza de su negocio, deberían mantener el nivel más exigente en términos de Gobierno Corporativo.

### Empresas no listadas

Cualquier otro tipo de empresa no incluido en el grupo anterior.

Los Lineamientos consideran que no tendría demasiado sentido establecer un mismo nivel de exigencia en términos de Gobierno Corporativo a empresas listadas y entidades financieras que a empresas no listadas o de capital cerrado, caso de las empresas familiares.

Por ello, a lo largo del documento se indican los Lineamientos y Recomendaciones Claves que son específicamente aplicables a cada tipo de empresa, estableciendo un nivel más exigente en términos de Gobierno Corporativo para el primer grupo que para el caso de las no listadas.

De forma secundaria, tal y como se ha señalado en la Aplicabilidad, el presente documento indica algunos Lineamientos y Recomendaciones Claves que dada su importancia fundamental, deberían ser considerados por el legislador o los órganos reguladores de las sociedades o los mercados de capital en la emisión de normativa, para que su cumplimiento sea ya no una libre decisión empresarial, sino una obligación.

## Fundamentos de Cumplimiento

Los Lineamientos mantienen el mismo principio fundamental de la versión inicial de 2004, internacionalmente aceptado, de “cumplir o explicar” (*comply or explain*), por el que las empresas que libremente decidan acogerse a estos Lineamientos, deberán cumplir con su contenido o explicar aquellos Lineamientos o Recomendaciones que o bien no cumplan, o lo hagan de forma parcial.

Esta información sobre el grado de cumplimiento de los Lineamientos y Recomendaciones de los presentes Lineamientos, deberá revelarse en el Informe de Gobierno Corporativo o, en su defecto, en la Memoria Anual de fin de ejercicio, que debería estar disponible en la web corporativa.

La justificación del mantenimiento del principio de “cumplir o explicar” sigue siendo la misma que se ofrecía en los Lineamientos de 2004.

*Así, como se ponía de manifiesto, consideramos que “es un mecanismo óptimo para que una sociedad que, total o parcialmente, adopte las medidas de gobierno corporativo incluidas en los LCGC que le sean aplicables, pueda publicitar ante los terceros interesados (accionistas, inversores, bancos, reguladores, etc.) los progresos alcanzados en gobierno corporativo.*

*En segundo lugar, es un mecanismo que compromete y, simultáneamente, es muy flexible.*

*Compromete, ya que tanto el Informe de Gobierno Corporativo como el Informe de Gestión son documentos societarios cuya responsabilidad corresponde en exclusiva al Directorio, por lo que éste deberá ser especialmente riguroso en la explicación que haga pública sobre el grado de cumplimiento de cada una de las medidas de gobierno corporativo.*

*Es flexible, ya que permite a la Sociedad explicar y demostrar la implementación material de una determinada medida de gobierno corporativo o bien dar una explicación razonada sobre su incumplimiento, ya sea porque existe en la legislación vigente un obstáculo para su aplicación, o porque la sociedad está en desacuerdo con el contenido de la medida o la conveniencia de su adopción”.*

## **Estructura**

El presente documento está estructurado en cinco (5) secciones.

1. La presente **Sección I** constituye una Sección introductoria, en la que se explica el enfoque y ámbito de aplicación de este documento.
2. La **Sección II** recoge el contenido de los Lineamientos, en el que se justifica y se explica cada uno de los Lineamientos y Recomendaciones aplicables por tipo de empresa.

En esta Sección, el contenido se ha estructurado como sigue:

Se han definido **cinco (5) grandes áreas** de Gobierno Corporativo, que agrupan los Lineamientos y Recomendaciones específicos en función de grandes materias:

- Derechos y Trato Equitativo de Accionistas.
- Asamblea General de Accionistas.
- Directorio.
- Arquitectura de Control.
- Revelación de Información Financiera y No Financiera.

Para cada una de estas cinco (5) áreas, se han identificado unos Lineamientos específicos, considerados como grandes principios de Gobierno Corporativo, que se concretan en un conjunto de Recomendaciones, consideradas como prácticas individuales de Gobierno Corporativo que permiten sustanciar el cumplimiento del Lineamiento.

Cada Lineamiento estará compuesto por un número distinto de Recomendaciones.

Al final de cada Lineamiento, se han incluido una serie de tablas en las que además de indicar la Recomendaciones Claves que componen el Lineamiento, se indica su aplicabilidad concreta según el tipo de empresa.

3. La **Sección III** resume a modo de guía rápida de referencia el conjunto de Lineamientos y Recomendaciones aplicables por tipo de empresa.
4. La **Sección IV**, incluye tres (3) Anexos, que tratan sobre tres materias consideradas especialmente relevantes, y de máxima aplicación en la comunidad empresarial de la región:
  - **Anexo I:** referido al Gobierno Corporativo para el caso de grupos empresariales o conglomerados financieros. Este Anexo incluye un conjunto de Lineamientos específicamente diseñados para grupos, que esperamos puedan contribuir al fortalecimiento del Gobierno Corporativo de este tipo de organizaciones empresariales.
  - **Anexo II:** referido a la responsabilidad de las entidades financieras de la región en la promoción del Gobierno Corporativo de sus clientes corporativos de activo, es decir, de las empresas a las que prestan financiación.
  - **Anexo III:** referido a las características particulares del Gobierno Corporativo de las empresas familiares.
5. La **Sección V**, por último incluye un Glosario de Términos utilizados.

## II. Ámbito de Aplicación

### Ámbito

El Gobierno Corporativo no se entiende en sí mismo como un fin, sino como un medio, no el único, que la empresa, privada o pública, listada o no, tiene a su disposición para facilitar la captación de recursos financieros, a unos costes razonables, administrar mejor su riesgo de gobierno, y contribuir a su fortalecimiento y sostenibilidad.

Existe una abundante literatura en Gobierno Corporativo, que en muchos casos ha inspirado el desarrollo de normativa y regulación específica sobre la materia, sin que por ello se derive la existencia de un único modelo universal de buen Gobierno Corporativo.

Sin embargo, la inexistencia de un modelo universalmente aplicable de Gobierno Corporativo no implica que no puedan considerarse una serie de estándares como referentes objetivamente válidos y, con carácter general, aplicables para las empresas, con las lógicas adaptaciones necesarias a sus particularidades.

Los presentes Lineamientos toman en consideración el contenido de los Lineamientos de 2004, y abordan una profunda actualización con el objeto de incorporar tanto los recientes avances intelectuales experimentados en Gobierno Corporativo, como la visión práctica producto de las implementaciones realizadas en numerosas empresas de la región.

Cabe señalar que el presente documento, de forma equivalente al enfoque de los Lineamientos de 2004, centra su atención directa en los aspectos más directamente relacionados con el Gobierno Corporativo puro, y por tanto dirige su atención al universo de relaciones existente entre la Propiedad (los accionistas), la Administración (el Directorio) y la Gestión (Alta Gerencia), con el objeto de instaurar un sistema de contrapesos o controles recíprocos (*check and balances*) que apoye el funcionamiento eficiente de la empresa, refuerce su sostenibilidad, y permita la adecuada protección de los intereses de los accionistas y, por ende, de otras partes interesadas.

De esta forma, otras cuestiones como ética empresarial, medio ambiente y corrupción no son tratadas de forma específica, al igual que tampoco se desarrolla, por considerarlo ajeno a la materia, temas vinculados con la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) para la gestión de las relaciones con otros grupos de interés (empleados, acreedores, proveedores, comunidad local, y otros).

No obstante lo anterior, y si bien hay un consenso general en el sentido de reconocer que la crisis financiera reciente puede ser atribuida en una medida importante a las fallas y debilidades de Gobierno Corporativo, no es menos cierto que, como señala la OCDE, la crisis global ha sido creada “*por una combinación tóxica de comportamientos antiéticos de las empresas, y la falla en la regulación y supervisión de sus actividades*” de tal forma que actores relevantes de empresas importantes adoptaron en sus actuaciones personales comportamientos anti éticos que no pudieron ser identificados por el sistema de Gobierno Corporativo y que, si lo fueron, no generaron ningún tipo de responsabilidad.

En este sentido, los Lineamientos, en el plano externo, promueven un reforzamiento de la regulación y de la capacidad supervisora y, en el plano interno, exigen una actitud vigilante de las empresas ante

los comportamientos anti éticos a través de la actuación de los Comités de la Junta Directiva y de la puesta a disposición de los empleados de líneas internas de denuncia.

## **Implementación y Aplicación**

Los Lineamientos recogen una serie de prácticas de Gobierno Corporativo que, de ser adoptadas, deberían incorporarse a los Estatutos y/o normas internas de las sociedades, lo que a partir de ese momento, les otorga el carácter de obligatorio cumplimiento.

A estos efectos, entendemos como normas internas de las sociedades el conjunto de reglas y documentos normativos de la propia compañía y/o sus accionistas, como son los Estatutos Sociales, el Reglamento de Régimen Interno del Directorio, el Reglamento de Régimen Interno de la Asamblea General de Accionistas, u otros.

La implementación material de los Lineamientos supondrá, por tanto, la realización de cambios, en muchos casos sustantivos, de las reglas de funcionamiento de la compañía.

Por ello, es clave considerar a los Lineamientos no sólo como un conjunto de prácticas aisladas de Gobierno Corporativo a incorporar en la normativa interna corporativa, sino como toda una cultura empresarial que debe guiar la actuación y relaciones entre la Propiedad, la Administración y la Gestión ordinaria.

En consecuencia, antes de proceder a su implementación formal, se debe realizar un proceso que permita lograr la plena adopción intelectual o adhesión por la Propiedad, la Administración y la Gestión, con el alcance que corresponda a cada uno de estos niveles, acerca de la incorporación efectiva de estas prácticas de Gobierno Corporativo.

Incluso, y de no existir un pleno convencimiento sobre la idoneidad de incorporar algunas de las prácticas propuestas en este documento, será preferible proceder a una implementación exclusiva de aquellas prácticas con las que exista un acuerdo mayoritario, antes que proceder a la plena implementación de su contenido para incumplirlo en la práctica,.

En definitiva, entendemos que un proceso de refuerzo de las prácticas de Gobierno Corporativo de una determinada empresa, conforme al contenido de estos Lineamientos, debe ser un proceso gradual, en el que se aborden cambios paulatinos que permitan el mejor Gobierno de la empresa, sin necesidad de tensionar innecesariamente su funcionamiento, para evitar posibles efectos adversos.

Por último, el Gobierno Corporativo es una realidad dinámica.

Entendemos que las prácticas de Gobierno Corporativo implementadas por una determinada empresa deberán estar en periódica revisión, con el objeto de no construir un tejido normativo considerado como una *“camisa de fuerza”* que pueda comprometer su flexibilidad, sino antes bien, como un conjunto de prácticas idóneas a cada empresa que permita su funcionamiento más eficiente en el tiempo.



**Sección II**

LINEAMIENTOS  
PARA UN CÓDIGO  
LATINOAMERICANO  
DE GOBIERNO  
CORPORATIVO

## I. Derechos y Trato Equitativo de Accionistas

El reconocimiento de los derechos de los accionistas y los mecanismos para su ejercicio es uno de los temas más relevantes desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, ya que éstos, independientemente de que sean controladores, significativos o minoritarios, son los verdaderos dueños de la empresa y quienes aportan el capital para el ejercicio de su actividad.

En consecuencia, los accionistas deben (o deberían) tener reconocidos unos derechos de propiedad considerados claves, que en muchos se reconoce la legislación vigente en cada país, y suelen estar vinculados con:

- Influir en la sociedad, fundamentalmente a través de su participación y voto en la Asamblea General de Accionistas.
- Recibir –y reclamar– información.
- Participar en los beneficios de la sociedad (o responder ante las pérdidas).

Dado que la administración y la gestión societaria es algo complejo, que requiere de la toma de decisiones de forma rápida, y exige unas capacidades determinadas, no pueden ser los accionistas directamente quienes ejerzan esas funciones (salvo para empresas muy pequeñas), por lo que normalmente éstos delegan la administración de la empresa en los miembros del Directorio, quienes a su vez delegan la gestión ordinaria en los miembros de la Alta Gerencia de la sociedad, estableciéndose así los tres niveles de Propiedad, Administración y Gestión.

Lo anterior, que es la base del problema de agencia, se encuentra en la base de la razón de ser del Gobierno Corporativo, que dedica su atención a las relaciones entre Propiedad, Administración y Gestión.

Los accionistas, por tanto, cuando ejercen única y exclusivamente como tales (sin ser a su vez miembros del Directorio o de la Alta Gerencia), ejercen una serie de derechos centrados en determinadas cuestiones claves de propiedad, como la elección y cese de los miembros del Directorio, la modificación y aprobación estatutaria, la recepción de información sobre la marcha de la sociedad, la transmisión de acciones y, en general, una serie de cuestiones básicas que, en muchos casos, se establecen en el marco legal societario, así como en los Estatutos de la compañía.

Es en el reconocimiento de esos derechos, pero muy especialmente en los mecanismos para su ejercicio equitativo, donde radica la atención desde la perspectiva de Gobierno Corporativo.

En estos Lineamientos, por tanto, no debemos detenernos en realizar una relación exhaustiva de los mismos, sino abordar su tratamiento en el lugar que se considera más adecuado para poder clarificar y, en ocasiones, profundizar, su contenido.

### I.I. Principio de Paridad de trato (Lineamiento n° 1)

El principio de trato equitativo ha sido históricamente entendido principalmente como el principio de una acción tal, un voto, por el que cada accionista debería tener derechos de voto equivalentes a su participación en el capital.



Sin embargo, este principio ha ido evolucionando hacia la paridad de trato, por la que se alude a la obligación que tiene la sociedad de proporcionar un trato igualitario a todos los accionistas que se encuentren en las mismas condiciones.

Lamentablemente, el matiz de “en las mismas condiciones” es en muchas ocasiones ignorado, y sin embargo, es esencial para el correcto entendimiento de este principio.

No se trata de un reconocimiento de la igualdad de trato en sentido absoluto, ya que los accionistas no son iguales, y por tanto, ni pueden ni deben ser tratados como si lo fueran.

Los accionistas no son iguales ya que su condición varía en función de sus circunstancias y características, lo que permite distinguir, por ejemplo, entre accionistas significativos y no significativos, en conflicto de interés (real o potencial) con la sociedad o no, mayoritarios y minoritarios, estables o transitorios, y lo que es más importante (y quizá más trascendente), activos y con voluntad de influir en la vida societaria, o pasivos.

Siendo así, no tendría sentido considerar que todos los accionistas, independientemente de su condición, sean tratados igual, más allá del reconocimiento del viejo principio de una acción un voto.

El objetivo del principio de paridad de trato es evitar que accionistas en la misma condición sean tratados de forma distinta en su relacionamiento con la sociedad.

Por tanto, es perfectamente legítimo establecer diferencias en las prácticas o formas de relacionamiento con la sociedad por parte de accionistas en distintas condiciones, como por ejemplo, en el acceso a la información, los canales y cauces de comunicación, la relación personal entre los accionistas y la sociedad y sus administradores, u otras materias.

Por ejemplo, la experiencia confirma que los grandes inversores institucionales que participan en el capital de empresas no listadas, exigen la firma de un acuerdo de accionistas bilateral entre la sociedad y el inversor, en el que se establecen determinadas obligaciones de entrega de información directa por parte de la sociedad.

Ahora bien, el principio de paridad de trato no podría en ningún caso justificar que los accionistas más cercanos a la sociedad tengan acceso a información privilegiada, que les permita obtener ventajas en la toma de decisiones respecto a la acción, en detrimento del resto de accionistas.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
1. Una acción un voto	✓	✓	✓
2. Relacionamiento diferenciado entre accionistas y sociedad	✓	✓	✓
3. Inexistencia de ventajas por información privilegiada	✓	✓	✓

## I.2. Derecho a la no dilución de la Participación en el Capital de la Sociedad (Lineamiento n° 2)

Existe una preocupación evidente por los casos de apropiación indebida de la riqueza generada por la compañía por parte de actores cercanos a los órganos de gobierno de una sociedad, como es el caso de los accionistas controlantes o significativos, Directores, y miembros de la Alta Gerencia.

En el caso de operaciones que puedan afectar los derechos de los accionistas minoritarios (como en una ampliación de capital o una fusión), éstas deberán explicarse detalladamente en un informe previo y específico del Directorio y con la opinión de un asesor externo (*fairness opinion*), cuyo nombramiento, idealmente, debería contar con el voto favorable de los miembros independientes del Directorio. Estos informes deberán ponerse a disposición de los accionistas.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
4. Informe previo Directorio	✓	✓	✓
5. Opinión Asesor Externo	✓	✓	✓
6. Publicidad de Informes	✓	✓	✓

## I.3. Fomento de la Participación e Información de los Accionistas (Lineamiento n° 3)

Reconociendo la imposibilidad material de gobernar una sociedad de forma asamblearia, la realidad empresarial reciente ha puesto de manifiesto las enormes deficiencias de comunicación que existen entre el Directorio y el conjunto de los accionistas, de tal forma que esta situación impide o dificulta que éstos puedan velar adecuadamente por sus legítimos derechos tanto económicos como políticos.

Por tanto, yendo más allá de los mínimos legales establecidos, la compañía deberá tener establecidos los cauces precisos para facilitar la comunicación con los accionistas, a través de los cuales éstos puedan dirigirse a la misma para requerir información o para plantear cuestiones de interés a la compañía o asociadas a su condición de accionistas.

El primer y más relevante canal de comunicación con los accionistas es la página web corporativa, que debería ser obligatoria en cualquier caso para las empresas listadas y las entidades financieras, en la que en todo caso deberá figurar información financiera y no financiera, especialmente la normativa interna que regula la organización y funcionamiento de la sociedad.

La obligatoriedad de contar con una página web corporativa ya ha sido reconocida por el marco legal en varios países en el mundo, de forma que se establezcan unos mecanismos mínimos que permitan reforzar el derecho de información de accionistas e inversores.

Animamos a los entes reguladores de la región a exigir a las empresas listadas y entidades financieras que desarrollen una web corporativa con una estructura amigable para el usuario, en la que figuren obligatoriamente determinados niveles de información de fácil acceso.

Las empresas listadas, por la presunción de que cuentan con una amplia base accionarial, pueden optar por organizar un departamento específico, como por ejemplo una Oficina de Atención al Accionista. Por su parte, para las empresas no listadas, puede ser suficiente asignar la función de relacionamiento con sus accionistas a la secretaría general o departamento equivalente.

Los accionistas podrán formular las preguntas y solicitar el examen de documentos que tengan por conveniente en relación con la gestión y las actividades de la compañía y, en particular, con relación a toda la información que la compañía haga pública y desde el mismo momento de su publicación.

Las sociedades examinarán las cuestiones, sugerencias y comentarios de los accionistas y, siempre que sea posible, ya sea individualmente o de forma agrupada, contestarán directamente por escrito al accionista a la mayor brevedad, sin que puedan dejar de hacerlo por carecer de información o documentación que deberían tener disponible.

En ningún caso el derecho a solicitar el examen de documentos podrá alcanzar a aquellos que contengan información de carácter confidencial de la compañía o relativos a secretos industriales, ni cuando se trate de datos que, de ser divulgados, puedan ser utilizados en detrimento de la sociedad.

Adicionalmente, las compañías pueden organizar reuniones informativas de carácter trimestral con los accionistas, con el objetivo de presentar los resultados del trimestre anterior.

En el caso de empresas listadas o con una amplia base accionarial, la organización de este tipo de reuniones puede hacerse a través de mecanismos de comunicación a distancia, mientras que en las empresas no listadas o con una pequeña base accionarial, se pueden realizar de forma presencial.

En todos los casos, este tipo de reuniones informativas deben estar lideradas por el Ejecutivo Principal de la compañía.

Con ocasión de la convocatoria de Asamblea, desde la fecha de su anuncio las empresas listadas incorporarán a la página web corporativa, si se quiere con acceso limitado a los accionistas, la información relativa al anuncio de la convocatoria y su documentación complementaria, además de la que estime conveniente para facilitar la asistencia de los accionistas a la misma y su participación activa y fundamentada.

Adicionalmente, para facilitar el flujo de comunicación de las empresas listadas con sus accionistas, sería recomendable que, en la medida de sus posibilidades, tengan habilitado un registro de accionistas que permita mantener con los mismos un cauce electrónico de comunicación directo y flexible, siempre que el Directorio establezca los mecanismos de carácter técnico y seguridad adecuados.

Aun reconociendo sus dificultades en el caso de este tipo de empresas, sería conveniente que éstas establecieran como objetivo la identificación de los accionistas que hay detrás del capital flotante (*free-float*).

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
7. Página web corporativa	✓		✓
8. Comunicación con Accionistas	✓	✓	✓
9. Departamento Específico	✓	✓	✓
10. Reuniones Informativas	✓	✓	✓
11. Registro de Accionistas	✓		
12. Cauce electrónico de comunicación	✓	✓	✓

#### I.4. Cambio o Toma de Control por otro Grupo (Lineamiento n° 4)

Frecuentemente en las empresas listadas se han impuesto mecanismos de protección frente a las tomas de control hostiles.

En los últimos años, la tendencia es, sin embargo, a reducir este tipo de blindajes, que normalmente se implementan vía estatutaria o por pacto entre accionistas, ya que a través de estos mecanismos, en muchas ocasiones se ha perjudicado a los accionistas minoritarios, que han perdido la oportunidad de vender sus acciones al mejor precio posible.

Con carácter general, ejemplos prácticos de lo que podría considerarse como blindajes anti OPA en las empresas listadas pueden ser los siguientes:

- Requerimiento de un número mínimo de acciones para ser Director.
- Número mínimo de años como Director para ser Presidente del Directorio.
- Limitación del número de votos que un accionista puede emitir, independientemente del número de acciones que posea.
- Requisitos de nacionalidad para ser accionista.
- Requisitos de nacionalidad para ser Director.
- Contratos blindados de los altos ejecutivos, sin conocimiento de la Asamblea de Accionistas.

Por ello, proponemos la **eliminación de los blindajes ante una OPA hostil**, ya que la compañía se vuelve más susceptible de ser objeto de una OPA y por lo tanto mucho más atractiva para muchos de sus accionistas.

En realidad, desde una perspectiva de buen Gobierno Corporativo no debería admitirse la existencia de reglas estatutarias singulares en esta materia en ningún caso, ni para las cláusulas limitativas o que traten de obstaculizar las OPAs en la práctica, ni tampoco para las que favorezcan su presentación.

El régimen de OPAs debería establecer con claridad el supuesto de cambio de control de una empresa listada. Esto con independencia de que dicho cambio se produzca por la adquisición de la mayoría del capital, de tal modo que se imponga al adquirente la obligación de lanzar una OPA a todos los accionistas que no hayan aprobado o no consientan dicho cambio de control, por el mis-

mo precio al que se adquirió el porcentaje de capital en virtud del cual se haya tomado el control de la compañía.

Para el caso de empresas no listadas, a algunos de los blindajes anteriores susceptibles de ser adoptados, habría que añadir el establecimiento del derecho de adquisición preferente por parte de los actuales accionistas de las acciones viejas ofrecidas a la venta por un accionista, o la necesidad de que la venta de la participación en el capital accionario de una compañía tenga que ser aprobada por el resto de accionistas o por el Directorio.

Finalmente, con el objeto de lograr un reparto equitativo de la denominada “*prima de control*”, por lo que respecta a las empresas no listadas o aquellas que los accionistas de control han retirado de la negociación bursátil, siempre que lo permita la ley, se debería establecer, normalmente a través de pactos entre accionistas, que en el caso de que un accionista con una participación tal que la venta de su participación represente un cambio en el control de la sociedad, entre en juego un **derecho de coventa (“tag along”)** a favor de los restantes accionistas.

Por este derecho, se entiende la obligación que tiene el accionista controlante vendedor de ofrecer a los demás accionistas la posibilidad de vender conjuntamente con él y en las mismas condiciones sus títulos, en todo o en parte dependiendo de que la adquisición se haga por el todo o por parte del capital social.

En este sentido y desde la perspectiva de la actuación de un accionista controlante y los accionistas minoritarios es relevante señalar las **situaciones de conflicto de interés que pueden presentarse en los grupos empresariales** cuando, independientemente de que la matriz esté listada o no, una empresa subordinada está listada en un mercado de valores.

Similar problemática incluso puede presentarse en empresas no listadas que formen parte de un grupo empresarial.

En esta situación, como medida de protección de los accionistas minoritarios de la subordinada, se recomienda:

- Que la matriz y la subordinada definan un marco de referencia o cuando sea posible suscriban un acuerdo que se hará público por ambas partes y que definirá con precisión:
  - Las respectivas áreas de actividad y eventuales relaciones de negocio entre ellas, así como con las demás empresas del grupo.
  - Los mecanismos previstos para resolver los eventuales conflictos de interés que puedan presentarse.
- Que cuando existan o se prevean operaciones vinculadas entre una sociedad subordinada listada y su sociedad matriz, sea o no cotizada, se aplique con especial sensibilidad y rigor la política de administración de conflictos de interés.

Sentado lo anterior, incluso, en algunos casos, se podría llegar a pensar que en el Directorio de la sociedad dependiente tengan amplia mayoría el conjunto de los Directores Independientes **más los**

Directores Patrimoniales nominados por los accionistas que carezcan de vínculos con la sociedad matriz dominante, opción que si bien se visualiza como interesante para el manejo de los potenciales conflictos de interés, podría llegar a convertirse, paradójicamente, en una medida anti-OPA.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
13. Eliminación blindajes anti-OPA	✓		
14. Derecho de coventa		✓	✓ (no listadas)
15. Especial manejo conflicto de interés matriz – subordinadas con minoritarios	✓	✓	✓

### I.5. Cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje (Lineamiento n° 5)

La inexistencia de mecanismos ágiles para resolver conflictos internos en el seno de una compañía representa en general una preocupación, tanto para los accionistas como para una serie de grupos de interés (proveedores, clientes, entidades financieras, etc.), que prefieren relacionarse con una determinada empresa en la que la resolución ágil de este tipo de conflictos contribuya a su estabilidad. En esta dirección, el arbitraje es una magnífica opción alternativa a la administración de justicia, que en ocasiones, se ha demostrado como lenta e ineficaz para la resolución de conflictos en el ámbito de las compañías.

Si bien es cierto que el arbitraje, desde el punto de vista económico, puede resultar más oneroso que la administración ordinaria de justicia, entendemos que en ocasiones resulta mucho más conveniente, ya que permite una solución más rápida a las eventuales disputas que pueden existir en el seno de la misma.

Obviamente, pueden existir ciertas disputas en el ámbito societario que por atribución legal expresa deban dirimirse ante la jurisdicción ordinaria, lo que no debería afectar a la validez de establecer la sumisión, con carácter general, al arbitraje, para la práctica generalidad de las mismas.

Desde la perspectiva práctica, normalmente en la región pueden plantearse tres (3) problemas con cierta frecuencia: (i) que la ejecución del arbitraje se encuentra con una inadecuada regulación; (ii) que su tramitación puede resultar onerosa; y (iii) que puede producirse un posible abuso del recurso de nulidad contra los laudos arbitrales.

Aunque estos riesgos existan, no parece que se desvirtúe el arbitraje como medio óptimo para la resolución de controversias en el seno de la compañía.

Consideramos, por tanto, que las compañías deberán adoptar **cláusulas compromisorias de sumisión al arbitraje** para la resolución de controversias derivadas del incumplimiento por parte del Directorio o la Alta Gerencia del contenido de su normativa interna.

El texto de la cláusula compromisoria debería establecer que cualquier disputa entre accionistas relativa a la sociedad, a la relación entre accionistas y el Directorio, a la impugnación de acuerdos de la Asamblea y el Directorio, y a la exigencia de responsabilidad de los directores deberá someterse a un arbitraje institucional o administrado, y en ningún caso ad hoc, ante una institución independiente, en orden a facilitar un marco en el que se puedan resolver, con un nivel razonable de fiabilidad, rapidez y eficacia las disputas que se puedan plantear.

Desde el punto de vista del ámbito objetivo de los conflictos que pueden someterse a arbitraje, no deben olvidarse las posibles limitaciones que las legislaciones de los países en la región pueden plantear en el arbitraje, en aquellos casos en los que el conocimiento de determinadas cuestiones se reserva necesariamente a la decisión de la justicia ordinaria o incluso de una autoridad administrativa.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
I 6. Cláusulas compromisorias de sumisión al Arbitraje	✓	✓	✓

## II. La Asamblea General De Accionistas

La Asamblea General de Accionistas es el órgano supremo y soberano de una sociedad.

En ella se reúnen los accionistas, que de forma colegiada, es decir, constituidos en Asamblea General de Accionistas, ejercen las competencias que corresponden a la Asamblea, muchas de ellas recogidas en la ley y, en muchas ocasiones, ampliadas en los propios Estatutos Sociales.

Sin embargo, y en línea con los tres niveles de Propiedad, Administración y Gestión, se podría sostener que competencia verdaderamente clave de la Asamblea General de Accionistas es la del control efectivo de la marcha de la sociedad, y por consiguiente de la actuación del Directorio, por parte de los accionistas.

El control de la delegación efectuada por los accionistas en los miembros del Directorio se produce en la Asamblea General de Accionistas, órgano de reunión del conjunto de propietarios de la compañía, y donde se manifiesta el interés de la sociedad.

La realidad es que a pesar de su importancia clave y de la extrema relevancia de sus competencias, en la práctica la Asamblea General de Accionistas es un órgano que, en muchas ocasiones, se encuentra desdibujado debido a su formalismo y poca agilidad.

Esta situación es aún más crítica cuando se trata de las Asambleas Generales de Accionistas de empresas listadas en el mercado público de valores, donde la existencia de muchos accionistas como inversores individuales (solo aportantes de capital) antes que verdaderos accionistas comprometidos con la empresa, ha motivado la progresiva reducción del papel activo de la Asamblea General de Accionistas como órgano clave.

Frente a esta realidad, asistimos a todo un conjunto de medidas que, a través del buen Gobierno Corporativo, vienen a revitalizar el papel de la Asamblea General de Accionistas como órgano de gobierno y de control efectivo de los administradores, de forma que los accionistas pasen de un estado de "*apatía accionarial*" a un estado de "*activismo accionarial*".

Este tipo de medidas van muy de la mano del fomento de las nuevas tecnologías al universo corporativo, de forma que se maximice el acceso a la información, los cauces de comunicación existentes entre la sociedad y sus accionistas, los mecanismos de ejercicio de voto o representación, o las agrupaciones de accionistas.

### II.1. Función y Competencia (Lineamiento nº 6)

Las legislaciones mercantiles de los países de la región, reconocen a la Asamblea General de Accionistas como el órgano soberano y supremo de la compañía.

Para ello, entendemos que los Estatutos sociales deben atribuir, con claridad, las funciones fundamentales de gobierno de la sociedad, la competencia para adoptar toda clase de acuerdos referentes a su gobierno y, en general, todas las medidas que reclamen el cumplimiento de los Estatutos y el interés común de sus accionistas.



Tendrán atribuidas a su **competencia exclusiva e indelegable** determinadas facultades, que entre otras, serán: (i) la aprobación de las cuentas anuales; (ii) la aprobación de la gestión del Directorio y la propuesta de aplicación del resultado (utilidades); (iii) el nombramiento y la separación de los miembros del Directorio; (iv) la designación de los auditores externos; (v) la aprobación de la política general de remuneración del Directorio; (vi) la venta o pignoración de activos estratégicos esenciales para el desarrollo de la actividad; (vii) la aprobación de la política de autocartera o recompra de acciones propias y (viii) la aprobación de las operaciones de fusión o escisión de la compañía y la transformación de la sociedad en compañía holding mediante la filialización o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad.

<b>Destinatarios</b>			
RECOMENDACIONES CLAVES	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
T7. Reconocimiento de competencias exclusivas e indelegables	✓	✓	✓

## II.2. Reglamento de la Asamblea General de Accionistas (Lineamiento nº 7)

Las empresas listadas deberán tener un **Reglamento de la Asamblea**, documento de importante trascendencia a la hora de ordenar el papel de la Asamblea General de Accionistas como órgano de decisión y control básico para la vida de la sociedad y tutela de los intereses de los accionistas.

En este documento se contemplan todas aquellas materias que atañen a la Asamblea General, desde su convocatoria, a la preparación, información, concurrencia, desarrollo y ejercicio de los derechos políticos de los accionistas, de forma que éstos estén perfectamente informados de todo el régimen de desarrollo de las Asambleas.

De esta forma, se minimiza la posibilidad de que la inasistencia de los accionistas se deba a razones de simple desconocimiento en cuanto al modo de ejercicio de sus derechos.

Sería recomendable, igualmente, que las demás empresas, que aunque no hayan admitido sus acciones a cotización en una Bolsa de Valores tengan una gran base accionarial, aprueben un reglamento de la Asamblea, con arreglo a las reglas contenidas en esta sección.

El reglamento se ha de aprobar por mayoría simple por la Asamblea, a propuesta normalmente del Directorio, que puede además proponer modificaciones.

<b>Destinatarios</b>			
RECOMENDACIONES CLAVES	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
I8. Reglamento de la Asamblea	✓		

### II.3. Clases y Convocatoria (Lineamientos n° 8, n° 9 y n° 10)

#### A. Obligación concreta de convocar

La Asamblea ordinaria se deberá celebrar dentro del plazo fijado en los Estatutos, que no debería ser nunca más tarde de los tres (3) meses primeros del año siguiente al de cierre del ejercicio social. Si no fuere convocada expresamente, los Estatutos podrán fijar una fecha y hora concreta para su celebración anual en el domicilio social o en la oficina principal de la compañía. Cualquier limitación al derecho de asistencia deberá ser conocida por los accionistas.

Siempre que existan razones de interés para la compañía que así lo justifiquen, el Directorio tendrá la potestad de convocar una Asamblea extraordinaria.

Adicionalmente, y con carácter obligatorio, deberá ser convocada cuando así lo pidan accionistas que representen una participación significativa en el capital social de la compañía.

En nuestra opinión, en el caso de las empresas listadas la **convocatoria de Asamblea extraordinaria por requerimiento de los accionistas** deberá realizarse cuando así lo exija un número plural de accionistas que represente como mínimo el diez por ciento (10%) del capital social. Para las demás compañías, bastará únicamente con el cumplimiento del criterio del porcentaje del capital social.

La exigencia para las empresas listadas del doble criterio de número de accionistas y porcentaje del capital social representado trata de asegurar que el interés no sea sólo de un accionista individual sino que haya un verdadero interés por parte de un cierto número de los accionistas de la compañía.

Respecto a la fijación del número plural, esto es, cuántos accionistas son necesarios, resulta aventurado poder establecer un número universalmente válido para todo tipo de empresas listadas o entidades financieras, dadas las importantes diferencias en su estructura de capital.

Por ello, la fijación de un número plural junto al requisito de representación de un diez por ciento (10%) del capital social resulta una propuesta válida que permite reforzar el ejercicio de este derecho en la práctica proteger a la compañía de un uso abusivo o injustificado del mismo.

Respecto al porcentaje de capital requerido, si bien es cierto que la mayoría de las legislaciones, si no todas, establecen normalmente un porcentaje del veinticinco por ciento (25%) del capital social para solicitar la obligatoria convocatoria de una Asamblea de Accionistas, alcanzar este porcentaje en la práctica puede ser, en muchos casos, muy complicado, especialmente si el capital se encuentra muy repartido entre distintos accionistas y se requiere por tanto la organización de éstos para alcanzar el porcentaje exigido por ley.

De ahí que estimemos que la fijación de un porcentaje menor, del diez por ciento (10%), claramente contribuye a la mejora de la pauta legal, y a la posibilidad de un ejercicio más efectivo de este derecho por los accionistas, más coherente con la estructura de capital de la sociedad, y por ende, más estricto para el Directorio y más favorable para los accionistas.

La Asamblea extraordinaria deberá convocarse por el Directorio en un plazo razonable, que no debería ser superior a los treinta (30) días, y respetando íntegramente la Agenda propuesta por los promotores.

## B. Plazo

En los últimos años, todo parece indicar que bastantes sociedades están promoviendo de manera activa una mayor asistencia a la Asamblea de Accionistas, ya que parece haber calado el principio de que cuantos más accionistas acudan a la Asamblea más fuerte es el apoyo a la gestión del Directorio. Sin embargo, uno de los factores que juega en contra de este principio es el escaso tiempo que media entre la convocatoria y la celebración de la Asamblea.

El Directorio deberá convocar la Asamblea con un **plazo suficiente de antelación**, y con observancia del plazo que fijen los Estatutos, que podrán establecer plazos mínimos de publicación y difusión de los anuncios de convocatoria superiores a los legalmente previstos.

En cualquier caso, entendemos que los Estatutos deberían establecer un plazo de, al menos, quince (15) días calendario desde el anuncio de la convocatoria hasta la celebración de la Asamblea.

Sin embargo, este plazo incluso en determinados marcos legales se considera insuficiente, ya que en países europeos llega a exigirse un plazo de veintiún (21) días antes de la fecha fijada para su celebración.

En definitiva, lo que se pretende evitar con esta práctica de Gobierno Corporativo –y éste es su fundamento– es que se fijen plazos de convocatoria excesivamente cortos que dificulten que el accionista sea consciente de la propia convocatoria de Asamblea, o que ejerza su voto de forma informada.

Asimismo, no debería olvidarse que la importancia de las Asambleas se ve determinada por los temas que se tratan en las mismas, así como que no será igual la dificultad de comprensión o extensión de los documentos relativos a los asuntos incluidos en la Agenda de la Asamblea.

Estas consideraciones deberían tenerse en cuenta por el Directorio a la hora de determinar el plazo con el que se convoca una Asamblea.

## C. Medios de difusión del Anuncio de la convocatoria

Además de los medios obligatorios previstos en la Ley, la compañía deberá tratar de asegurar la **máxima difusión y publicidad de la convocatoria** y, según lo señalado anteriormente, deberá utilizar, además de los medios tradicionales, medios electrónicos (correo electrónico, servicio de alertas, página web corporativa, e incluso por medio de las redes sociales, entre otros).

A nadie se le puede ocultar que, en una época en la que los mercados son globales, las empresas listadas y los inversores están, en muchos casos, en distintos países, y cuando en último término cada vez es más frecuente el uso de los medios digitales antes que el periódico impreso, la simple publicación del anuncio de convocatoria en un medio impreso de circulación del domicilio social como mecanismo válido de difusión de convocatoria, es francamente insuficiente.

El Directorio deberá valorar la importancia de los asuntos a tratar en la Asamblea y debería asegurar la mayor difusión de su anuncio, en los casos en los que la Agenda de temas a deliberar y, eventualmente, aprobar, fuera de especial trascendencia para la compañía.

Para ello, la incorporación de las nuevas tecnologías al ámbito de la relación entre una sociedad y sus accionistas es verdaderamente clave, ya que maximiza las posibilidades de comunicación existentes minimizando el coste de las mismas.

#### D. El contenido del Anuncio de convocatoria

El Anuncio de convocatoria fijará el lugar, fecha y hora de la reunión, la Agenda del día de la Asamblea General y las **propuestas de acuerdos**, así como la forma y el lugar en que se pone a disposición de los accionistas la documentación relativa a esas propuestas.

Por propuestas de acuerdo se entiende la propuesta literal, relacionada con los puntos de la Agenda, que se somete a votación, y que, idealmente, debería incluir la recomendación del Directorio a los accionistas sobre el sentido del voto.

La legislación y regulación aplicables a las empresas listadas y entidades financieras deberían plantearse la inclusión de las propuestas de acuerdos en el anuncio de convocatoria como una práctica de obligatorio cumplimiento, de forma que el Directorio forzosamente deba comunicar a los accionistas su posición sobre los distintos asuntos que componen la Agenda de la Asamblea, lo que refuerza el derecho de información de los accionistas y contribuye, aunque sea de forma complementaria, a minimizar los perniciosos efectos de la delegación en blanco que normalmente se realiza en la actualidad, tal y como se explicará más adelante en este documento.

El anuncio deberá ser adecuado para que todo accionista sea capaz de entenderlo y de estar suficientemente advertido de los temas a tratar en la Asamblea.

A este fin, la Agenda debería contener con precisión el contenido de los temas a tratar, evitando que los temas de trascendencia se oculten o enmascaren bajo menciones imprecisas, genéricas, demasiado generales o amplias como “*otros*”.

Los puntos de la Agenda deberán precisarse para su mejor comprensión y para hacer posible que en el acto de celebración de la Asamblea se vaya a discutir cada tema por separado, facilitando su análisis, y se evite la votación conjunta de temas o propuestas de acuerdo, que deberían resolverse individualmente.

En el caso de modificaciones de Estatutos, se votarán separadamente cada artículo o grupo de artículos que sean sustancialmente independientes. Se votará en todo caso de forma separada un artículo si algún accionista que represente, por ejemplo, un mínimo entre el cinco (5%) y el diez (10%) por ciento del capital social, así lo solicita durante la Asamblea.

Nuevamente, el legislador y el regulador deberían valorar el reconocimiento obligatorio de este derecho para los accionistas, de forma que el contenido específico de los Estatutos logre la máxima aceptación posible por parte del conjunto de los accionistas.

En el caso de que la ley atribuya un derecho de retiro o separación de los accionistas, el anuncio de la convocatoria deberá mencionarlo expresamente con la referencia a la norma legal que lo establezca.

### E. Capacidad de introducir temas en la Agenda de la Asamblea

La convocatoria y celebración de una Asamblea de Accionistas es un acto que supone un coste para la sociedad, tanto en términos meramente económicos como de utilización de recursos (humanos, tecnológicos, etc.), y una relevante dedicación de tiempo a todos los niveles en la organización.

En consecuencia, la lógica nos llevaría a pensar que lo idóneo sería tratar de maximizar el aprovechamiento de cada Asamblea General de Accionistas, mediante la inclusión de la mayor cantidad de asuntos sobre los que deban deliberar los accionistas, de forma que se trate de evitar en la medida de lo posible el tener que realizar varias convocatorias de Asamblea en un mismo ejercicio.

El objetivo de esta práctica es facilitar que los accionistas puedan aprovechar la convocatoria de Asamblea de Accionistas para introducir temas concretos de forma que se evite tener que volver a convocar una nueva Asamblea al poco tiempo.

Por tanto, los Estatutos deben reconocer el derecho de los accionistas a proponer la introducción de puntos a debatir o propuestas de acuerdo, dentro de un límite razonable, en la Agenda de las Asambleas Generales de Accionistas.

En busca del necesario pragmatismo que debe impregnar el ejercicio de este derecho, recomendamos que reglamentariamente el Directorio se obligue a responder sólo aquellas solicitudes apoyadas como mínimo por un porcentaje comprendido entre el cinco (5%) y el diez (10%) por ciento del capital social, cuya determinación concreta se fijará por cada sociedad atendiendo al grado de concentración de la propiedad.

En caso de que el Directorio desestimase una solicitud apoyada por una participación de capital que obligue al Directorio a responder a la misma, deberá responder por escrito las razones que motivaron la declaración de su desestimación o improcedencia.

<b>Destinatarios</b>			
<b>RECOMENDACIONES CLAVES</b>	<b>Empresas listadas</b>	<b>Empresas no listadas</b>	<b>Entidades Financieras</b>
19. Convocatoria de Asamblea extraordinaria por accionistas	✓	✓	✓
20. Plazo suficiente Convocatoria	✓	✓	✓
21. Máxima Difusión Convocatoria	✓	✓	✓
22. Propuestas de acuerdos	✓	✓	✓
23. Precisión puntos Agenda	✓	✓	✓
24. Votación independiente sobre modificación de artículos en Estatuto	✓	✓	✓
25. Introducción de temas en la Agenda	✓	✓	✓

#### **II.4. Derecho de Información de los Accionistas con carácter previo a la celebración de la Asamblea General y durante el desarrollo de la misma (Lineamiento n° 11)**

El principio de transparencia informativa debe impregnar todas las relaciones de la compañía con sus accionistas, de modo que el ejercicio del derecho de información sólo podrá ser matizado o modulado por razones justificadas en razones de confidencialidad, razonabilidad o irrelevancia de la información que se solicite.

Este principio de transparencia se debe predicar a lo largo de la actividad cotidiana de la empresa, como hemos señalado en un apartado anterior en relación con la Asamblea General de Accionistas donde tiene su máximo desarrollo y aplicación.

Las empresas deben superar las limitantes con que la mayoría de las legislaciones mercantiles abordan el derecho de información de los accionistas, y cuyo principal exponente es el reconocimiento del derecho de los accionistas a consultar los documentos asociados a los puntos de la Agenda de la Asamblea, sólo en las oficinas de la sociedad, y en unos días, horarios y condiciones concretas.

En este sentido, desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, el enfoque debe ser que *“la información vaya a los accionistas y no que los accionistas tengan que ir a la información”* y para ello, las empresas, ya sean listadas, no listadas o financieras, deben hacer uso de los medios electrónicos de comunicación para hacer llegar los documentos a los accionistas.

Adicionalmente, los Estatutos sociales deberían establecer que con una antelación suficiente a la celebración de la Asamblea, que dependerá del contenido y extensión de la información solicitada, los accionistas puedan, a través de los cauces tradicionales y/o, cuando proceda, las nuevas tecnologías, **solicitar las informaciones o aclaraciones que estimen precisas** o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes, en relación con los asuntos comprendidos en la Agenda, la documentación recibida o sobre la información pública facilitada por la sociedad.

El Directorio deberá facilitar la información requerida y, en todo caso, mediante informe a la Asamblea.

La información solicitada podrá denegarse en el caso de que sea irrazonable, irrelevante para la marcha o los intereses de la compañía, o confidencial, que incluya la información privilegiada en el ámbito de los mercados de valores, los secretos industriales, las operaciones en curso cuyo buen fin para la compañía dependa sustancialmente del secreto de su negociación y otras cuya divulgación pongan en inminente y grave peligro la competitividad de la compañía.

Los Estatutos deberían prever, asimismo, que en caso de que determinada información se solicite por un porcentaje significativo del capital de la compañía, el Directorio no pueda negarse a facilitarla.

La determinación de lo que se entiende, para esta materia, por porcentaje significativo dependerá

de la previsible estructura del accionariado de la compañía, si bien entendemos que no debería ser superior al veinticinco por ciento (25%) del capital social.

<b>Destinatarios</b>			
RECOMENDACIONES CLAVES	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
26. Derecho a recibir documentación e información escrita con antelación	✓	✓	✓
27. Derecho a solicitar información adicional y aclaraciones	✓	✓	✓

## II.5. El rol de los Inversores Institucionales (Lineamiento nº 12)

El papel de los accionistas institucionales resulta fundamental en el desarrollo de distintos aspectos del Gobierno Corporativo.

En concreto, en los países de la región se observa cierta inacción de los accionistas institucionales, frente a la evidencia internacional en los países con mercados de capital más desarrollados de que éstos pueden desempeñar un papel de extraordinaria importancia en la implantación de los criterios y principios generales de buen Gobierno Corporativo en las compañías.

Este papel puede desempeñarse a través de sus exigencias de cumplimiento de estándares de Gobierno Corporativo a los emisores de los títulos en los que invierten o, en aspectos más concretos, por ejemplo la elección de Directores verdaderamente independientes o el manejo de las operaciones con partes vinculadas, tanto cuando se integren en el Directorio, como en su exclusiva condición de accionistas cuando este tipo de operaciones lleguen a la Asamblea General de Accionistas.

Nos parece especialmente relevante que el marco legal de los países de la región recoja adecuadamente los distintos tipos de accionista institucional, su supervisión y el régimen de su participación en los mercados de capital y, en particular, en las empresas en las que invierten, regulando el ejercicio de los derechos políticos y su participación o no en los órganos de gobierno de estas empresas.

Es obvio que los inversores institucionales, que en la región, y también en otros países han tomado un rol demasiado pasivo, deben ser inducidos a ejercitar sus derechos de propiedad de una manera más activa e informada.

Con la intención de facilitar que los inversores institucionales –hayan nominado o no Directores– contribuyan de la forma más activa a la formación de la voluntad social, las empresas listadas deberían ofrecerles la **posibilidad de hacer pública en la página web corporativa su política de participación en la Asamblea y el sentido de su voto** en relación con cada uno de los puntos de la Agenda o propuestas de acuerdo.

Adicionalmente, y con carácter obligatorio, el legislador y el regulador deberían requerir que en las Actas de celebración de la Asamblea figure de forma específica el sentido del voto acerca de los puntos del orden del día por parte de los inversores institucionales.

En este sentido, los flujos de comunicación entre la empresa y sus accionistas e inversores institucionales se convierten en un elemento crítico de Gobierno Corporativo.

Consideramos extremadamente importante que las normas aplicables a los fondos de inversión o de pensiones incluyeran la mención a que, en atención a la relevancia cuantitativa y al carácter estable de su participación en el capital de una sociedad, la sociedad administradora del fondo esté obligada a ejercer todos los derechos políticos inherentes a los valores integrados en su cartera en beneficio exclusivo de sus partícipes, especialmente el derecho de asistencia y voto en las Asambleas generales.

En todo caso, las sociedades administradoras deberán informar a sus partícipes de su política en relación al ejercicio de los derechos políticos en sus empresas participadas, dejando constancia de dicha política en los documentos informativos que se determinen.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
28. Revelación del sentido del voto de los inversores institucionales	✓	✓	✓

## II.6. El quórum y las mayorías exigibles (Lineamiento n° 13)

La adopción válida de acuerdos requiere que éstos se tomen con el respaldo de la mayoría simple, sin duda el quórum más frecuente de los establecidos por las distintas leyes mercantiles.

Ahora bien, hay supuestos que no ofrecen dudas de la necesidad de establecer determinados **quórum reforzados** tanto de constitución de la Asamblea, sobre todo en segunda convocatoria, como para la adopción de acuerdos de especial trascendencia para la sociedad.

Entre éstos, cabe destacar la fijación de un quórum especial para los acuerdos que se refieran a la venta o pignoración de activos estratégicos de la compañía, así como en los casos de fusiones, escisiones y otro tipo de operaciones corporativas que, por sus características, puedan afectar de manera significativa los derechos de los minoritarios.

Para la adopción de este tipo de acuerdos es conveniente que se requiera de un amplio respaldo, que no obstante no deberá ser tal que imposibilite su adopción, otorgando derechos de veto encubiertos a un indeterminado número de accionistas minoritarios.



Por ello, dependiendo de la estructura de capital de la sociedad, el quórum de aprobación debería situarse en la horquilla comprendida entre el sesenta y el setenta por ciento (60%-70%) del capital social de la compañía.

Cualquier quórum reforzado distinto del previsto en la ley deberá ser conocido por los accionistas y, por supuesto, recogido en los Estatutos de la sociedad.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
29. Amplio respaldo para operaciones estratégicas	✓	✓	✓

## II.7. Intervención de los Accionistas (Lineamiento n° 14)

La mayoría de las legislaciones vigentes reconocen a los accionistas el derecho de intervenir y formular preguntas durante el desarrollo de la Asamblea, si bien exclusivamente limitado a cuestiones relacionadas con algún punto incluido en la Agenda de la reunión.

Sin embargo, consideremos como muy necesario que la legislación prevea, y en todo caso los Estatutos de las sociedades recojan expresamente, la posibilidad de que los accionistas puedan solicitar en la Asamblea el **cese o el ejercicio de acciones de responsabilidad contra los miembros del Directorio**, sin necesidad de que deba estar previamente incluido en la Agenda de la Asamblea.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
30. Cese o ejercicio de acción social de responsabilidad en Asamblea	✓	✓	✓

## II.8. La Regulación del Derecho de Voto (Lineamiento n° 15)

El coste de la participación para el accionista en la Asamblea es en algunos casos muy elevado, lo que dificulta notablemente su asistencia a la Asamblea. Es el caso, por ejemplo, de los inversores extranjeros sin presencia en el país de residencia de la sociedad, actores cada vez más frecuentes en los mercados de capital de la región.

Las compañías deberían intentar reducir al máximo dicho coste, lo que refuerza la conveniencia de promover ante los gobiernos y los reguladores el desarrollo de mecanismos tecnológicamente seguros que minimicen los riesgos de error y fraude, para el uso del **voto electrónico**, computando como presentes a aquellos accionistas que emitan su voto a distancia.

Adicionalmente, las sociedades permitirán **fraccionar el voto** a fin de que los intermediarios financieros que aparezcan legitimados como accionistas pero actúen por cuenta de clientes distintos puedan emitir sus votos conforme a las instrucciones de éstos.

En este punto, consideramos que el legislador debería reconocer a nivel normativo la posibilidad del fraccionamiento de voto para este tipo de intermediarios financieros, dado que mediante ésta posibilidad, se permite la mejor conformación del interés social de la empresa.

Por último, los Estatutos deberán reconocer la **agrupación de accionistas**, temporal o permanente, como una alternativa legítima para el ejercicio, a través de un único representante, de derechos políticos tales como el voto en Asamblea o incluso la posibilidad de nominar a un candidato como miembro del Directorio, en representación de los accionistas agrupados.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
31. Promoción del voto electrónico	✓	✓	✓
32. Fraccionamiento voto intermediarios financieros	✓	✓	✓
33. Agrupación de Accionistas	✓	✓	✓

## II.9. La Regulación de la Representación (Lineamiento n° 16)

Con carácter general los Estatutos y el Reglamento de la Asamblea de cualquier tipo de empresa, deberán facilitar que todo accionista con derecho a participar en la Asamblea pueda hacerse representar por la persona que libremente designe, sea ésta accionista o no.

Para ello, y cuando no sea posible implementar el voto a distancia, las sociedades deben establecer mecanismos sencillos y a la vez seguros para que los accionistas, tanto personas físicas como jurídicas, puedan conferir su representación y que, idealmente, el voto que emitan los representantes sea de acuerdo a las instrucciones recibidas del propietario nominal de las acciones.

Con carácter general, se recomienda que, con motivo de la publicación de la convocatoria a Asamblea General, las sociedades envíen a los accionistas o publiquen en la web corporativa un **modelo estándar de carta de representación**, en el que se incluya la Agenda y las propuestas de acuerdo que serán sometidas a la consideración de los accionistas.

En dicha carta, de forma visible, se requerirá expresamente a los accionistas que, si por cualquier causa, no pueden asistir a la Asamblea y desean hacerse representar por un tercero, es conveniente indicar, además de los datos identificativos del representante, el sentido de su voto para cada una de las propuestas de acuerdo correspondientes a la Agenda de la reunión.

En realidad, es también cierto que el accionista que no da instrucciones precisas sobre su voto, no parece tener una voluntad decidida acerca del sentido del mismo.

Consecuentemente, si la delegación del voto se produce a favor de una persona no administrador ni empleado de la sociedad, elegida libremente por iniciativa del delegante, el documento de delegación puede no contener instrucciones precisas en cuanto al sentido que quiere dar a su voto, y deberá ser aceptado como válido.

Sin embargo, es importante enfatizar sobre una práctica muy extendida y que consideramos especialmente pernicioso, como es la de conceder delegaciones de voto en blanco o sin instrucciones a favor de miembros del Directorio, de la Alta Gerencia o de las entidades depositarias, de modo que el accionista, además de delegar su voto, deje a la total voluntad de su representante el sentido del mismo.

Esta es una práctica que, lejos de favorecerse, debería tratar de erradicarse, lo que no obstante presenta algunos problemas de orden práctico.

Si un accionista por iniciativa propia envía un documento de delegación a un administrador o empleado de la sociedad, o en los casos en los que la delegación tenga su origen en una solicitud pública por parte del Directorio, miembros individuales del mismo, o de la Alta Gerencia, el documento de delegación deberá obtenerse siguiendo determinados requisitos de transparencia y, definitivamente, deberá incluir el sentido que el representado quiere darle a su voto para cada una de las propuestas de acuerdo.

La sociedad deberá rechazar todas aquellas delegaciones en blanco y sin instrucciones de voto que los accionistas envíen al Directorio en cabeza de su Presidente, a los Directores y a miembros de la Alta Gerencia de la sociedad, y comunicar al accionista afectado la situación.

Adicionalmente, sería deseable que los administradores de la sociedad no acepten ni soliciten representaciones cuando en la Agenda de la Asamblea figuren temas en los que el administrador puede estar en conflicto de interés, como podría ser el caso de un cese, acción de responsabilidad, o la aprobación de una operación relacionada en la que el administrador o sus partes vinculadas tengan un interés particular.

Respecto a las delegaciones recibidas por los cargos antes citados que deban ser consideradas como válidas por incluir de forma precisa el sentido del voto, cuando el Presidente del Directorio actúe como Presidente de la Asamblea General de Accionistas, y sea él quien centralice la representación de los accionistas, debe revelarse a la Asamblea el número de representaciones que ostenta, el número de acciones representadas, y el sentido de su voto.

De igual manera se actuará cuando en representación de accionistas voten otros Directores o miembros de la Alta Gerencia de la sociedad.

Sobre lo anterior, somos conscientes de que como norma general, en varias legislaciones de la región se prohíbe la delegación, con o sin instrucciones de voto, en el Directorio o en los Directores y, en general, en los administradores de la sociedad.

Sin embargo, entendemos que esta prohibición absoluta supone una dificultad adicional para los accionistas de participar; aunque sea de forma indirecta y por representación, en la Asamblea, ya que han de identificar a un tercero, accionista o no, para que los represente.

Consideramos que en aquellos países en los que sea posible, los administradores deberían poder recibir delegaciones de los accionistas, siempre y cuando en la carta de representación el delegante indique de forma precisa el sentido de su voto para cada propuesta de acuerdo.

Por otra parte, la regulación de la delegación afecta al ejercicio del voto de determinados accionistas que también son administradores de la sociedad, por ser Directores o miembros de la Alta Gerencia de la compañía.

Con mayor o menor énfasis, y al amparo de posibles conflictos de interés, distintas legislaciones de la región prohíben o limitan a los administradores, en su condición de accionistas, ejercer sus propios derechos de voto en la Asamblea.

Esta prohibición puede devenir en situaciones que, al menos, se pueden calificar de artificiales, como por ejemplo, que al momento de aprobar los Estados Financieros de fin de ejercicio, formulados ante la Asamblea por el Directorio, los Directores que a su vez sean accionistas, tengan necesariamente que identificar e instruir, lógicamente con voto afirmativo, a terceros que les representen, so pena de que los Estados Financieros no sean aprobados o lo sean con un apoyo minoritario.

Consideramos que los administradores que a su vez sean accionistas deberían poder ejercer sus propios derechos de voto sobre cualquier tema, excepto aquellos personales en los que se encuentren en conflicto de interés.

Obviamente, y sentado lo anterior, los administradores que a su vez son accionistas, no deberían votar ni delegar su voto en representantes en aquellas materias de tipo personal que les afecten, como por ejemplo, su cese, una acción de responsabilidad o una operación relacionada en la que el administrador o sus partes vinculadas presente un interés particular.

Finalmente, si el Directorio solicita formalmente al conjunto de los accionistas la representación para ejercer el voto en la Asamblea, debería indicar en la solicitud el sentido del voto del Directorio sobre cada una de las propuestas de acuerdo, de tal forma que el accionista delegante pueda adherirse a la recomendación del Directorio o indicar un voto en sentido contrario.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
34. Modelo estándar de carta de representación	✓	✓	✓
35. Rechazar delegaciones en blanco a administradores	✓	✓	✓
36. Rechazo de representación por administradores en conflicto de interés	✓	✓	✓
37. Posibilidad de aceptar representación con sentido del voto por parte de administradores	✓	✓	✓
38. Ejercicio del voto por Directores que son accionistas	✓	✓	✓

## II.10. Asistencia de otras personas además de los Accionistas (Lineamiento n° 17)

En línea con la tendencia actual de revitalizar el papel de la Asamblea en la conformación de la voluntad societaria, y hacer de ella un órgano mucho más dinámico, entendemos que en las empresas listadas y las entidades financieras los **miembros del Directorio, y muy especialmente los Presidentes de los Comités, deberán asistir a la Asamblea**, salvo excepción justificada comunicada al Presidente.

No obstante, la inasistencia de los mismos no afectará a la válida constitución de la Asamblea.

El Presidente de la Asamblea podrá autorizar la asistencia de cualquier otra persona que juzgue conveniente aunque la Asamblea podrá revocar dicha autorización.

Para todo tipo de empresas, es imperativo que el **Ejecutivo Principal** informe de la marcha de los asuntos sociales a la Asamblea por lo que, lógicamente, deberá asistir a la misma de forma obligatoria. Por último, para el caso de empresas listadas y entidades financieras, y con el fin de facilitar la máxima información y aclaraciones a los accionistas, deberían asistir el Auditor de Cuentas de la compañía, y los Presidentes de los Comités de Auditoría, Nombramientos y Retribuciones, y Riesgos, así como los principales ejecutivos.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
39. Asistencia de asesores externos, Alta Gerencia y miembros Directorio	✓		✓
40. Asistencia Ejecutivo Principal	✓	✓	✓
41. Informe del Ejecutivo Principal	✓	✓	✓

### III. El Directorio

El Directorio es el órgano de administración clave en cualquier empresa, con amplias responsabilidades para el ejercicio de las funciones de orientación estratégica, supervisión, control de la gestión ordinaria y administración o disposición, esta última normalmente delegada en la Alta Gerencia.

La idoneidad del Directorio como órgano de administración frente a otras alternativas se basa en su carácter de órgano colegiado, en la dinámica de sus sesiones, así como a que es el órgano que mejor puede representar la estructura de capital en la administración societaria.

El Directorio ha experimentado una importante evolución, al pasar de ser considerado como un órgano casi exclusivamente de control de la Alta Gerencia y de supervisión de ciertas materias concretas, a un órgano clave para la definición de la orientación estratégica de la empresa, además de las funciones de supervisión y control.

Una vez definida la orientación estratégica de la sociedad, el Directorio delega su ejecución práctica a la línea de Alta Gerencia, a la cual controla, y rinde cuentas a los accionistas, verdaderos dueños de la sociedad.

En definitiva, las funciones clave del Directorio incluyen:

- La definición de estrategias.
- El control de la Alta Gerencia.
- La supervisión de la sociedad.

Sin embargo, el reconocimiento formal de estas funciones no implica forzosamente su correcto ejercicio, lo que puede afectar tanto a la generación de valor en la empresa, como y especialmente, a la adecuada protección de los intereses de los accionistas en la misma.

Por ello, desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, y por ende en estos Lineamientos, se dedica una intensa atención al Directorio.

Así, en estos Lineamientos se trata desde la composición, estructura, conformación, nombramiento y cese de los miembros del Directorio, hasta sus funciones, derechos y deberes, dinámica, y capacidad, para contribuir a la creación de Directorios eficientes, activos y suficientemente empoderados para el desarrollo de las críticas funciones que le corresponden para el mejor gobierno de cualquier sociedad.

Se trata, en definitiva, de evitar la existencia de Directorios que tiendan a la coadministración, invadiendo aspectos de Alta Gerencia, o de Directorios que puedan ser rehenes de la Alta Gerencia, ambas situaciones perniciosas al diluirse el valor que efectivamente debe generar este órgano.

El objetivo final desde el Gobierno Corporativo es constituir Directorios con una clara separación de funciones entre labores de Alta Gerencia y las del propio Directorio, en los que sus miembros cuentan con los perfiles necesarios para aportar valor, guiados por una clara voluntad de hacer del Directorio el órgano clave de Gobierno, y caracterizados por la discusión y el debate, por la revisión de los temas a profundidad, y por la libre expresión de distintas opiniones fundamentadas.

### III.1. La necesidad de tener un Directorio (Lineamiento n° 18)

Dado el universo de sociedades al que los Lineamientos se dirigen, bien podría ser admisible que, según la naturaleza de cada sociedad, la administración fuera encomendada a distintas variantes de órganos de administración, como podría ser, por tanto, un administrador único, varios administradores solidarios o mancomunados, o un Directorio.

No obstante lo anterior, entendemos que entre las reglas fundamentales que deben tenerse en cuenta desde un punto de vista de buen Gobierno Corporativo, resalta la de que las sociedades mercantiles cuenten con un órgano de carácter colegiado como el Directorio que tenga una estructura definida y una dimensión adecuada al tamaño y a las necesidades de gobierno de la sociedad.

Por ello y con carácter general, las sociedades que se acojan a estos Lineamientos, cualquiera que fuera su tipo societario, **deberán tener un Directorio con un número de miembros que sea suficiente** para el adecuado desempeño de sus funciones.

Si bien las figuras de administración de sociedades distintas del Directorio son plenamente válidas para determinado tipo de sociedades, hoy día existe un reconocimiento universal de las ventajas que la figura del Directorio como órgano de administración aporta a las sociedades, máxime en empresas reguladas y sometidas a supervisión, y aquellas que apelan a los mercados de capital y, en general, a fuentes externas de financiación, que cada día más presionan fuertemente en aras de una mayor eficiencia en la manera de administrar las sociedades.

Así, entre las ventajas de contar con un Directorio como órgano de administración societario, figuran la toma en consideración de distintos puntos de vista y opiniones dado el carácter deliberante del Directorio, la profesionalización de la administración societaria, la preparación de la sociedad para la convivencia con distintos accionistas, la institucionalización de la compañía en previsión de cambios generacionales, la colegiación en la toma de decisiones societarias, y, por supuesto, el incremento de la formalidad y profesionalidad de la sociedad.

Por tanto, y aunque el hecho de instaurar un Directorio implique la necesidad de abordar asuntos complejos relacionados con su organización, composición, tamaño, creación de Comités, definición de funciones y facultades, etc., las ventajas de la administración colegiada societaria a cargo del Directorio compensan con mucho las obligaciones que comporta su creación.

Es deseable que la composición de los miembros del Directorio guarde una cierta **simetría con la estructura accionarial de la empresa**.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
42. Necesidad de Directorio	✓	✓	✓
43. Simetría con la estructura accionarial	✓	✓	✓

### III.2. Atribución al Directorio de las funciones de Definición Estratégica, Supervisión, Control, Gobierno y Administración (Lineamiento n° 19)

Los Estatutos de la sociedad deberán definir claramente la misión del Directorio y aquellas funciones que son claramente indelegables.

Salvo en las materias reservadas en exclusiva a la competencia de la Asamblea, el Directorio es el máximo órgano de administración de la compañía, al que corresponde la representación, la dirección de los negocios, así como la realización de cuantos actos resulten necesarios para la consecución del objeto social.

Más que una relación prolija y detallada de las facultades del Directorio, entendemos que desde la perspectiva de un buen Gobierno Corporativo el Directorio debe, en primera instancia, entender a cabalidad cuáles deben ser sus funciones generales, las cuales se concretan a efectos prácticos en un conjunto de facultades y responsabilidades.

En este sentido, el Directorio tiene como funciones generales la **definición estratégica de la sociedad, la supervisión** de una serie de materias concretas, el **control de la gestión**, y el **gobierno** de la sociedad.

Adicionalmente, se ha de asumir que, en su condición de máximo órgano de administración de la sociedad, el Directorio tiene la plena competencia para aprobar la disposición de bienes o instruir la ejecución de cualquier tipo de operación, necesaria para el cumplimiento del objeto social.

Otra cuestión es que en condiciones normales, un Directorio avanzado tiende a delegar la gestión ordinaria de la compañía en los órganos ejecutivos y en el equipo de dirección liderado por el Ejecutivo Principal, de tal forma que pueda concentrar su actividad en las funciones generales antes citadas.

La **definición estratégica** de la sociedad debe responder a la pregunta *¿a dónde llevamos la compañía en el medio plazo?* y es, sin duda, una función clave del Directorio que bajo ninguna circunstancia puede delegar en la Alta Gerencia, independientemente de que de ella reciba los principales inputs del negocio y del entorno en el que la compañía desarrolla sus operaciones.

Por su parte, parece innegable que el Directorio no puede desentenderse de **supervisar** una serie de materias que, si no están adecuadamente administradas, pueden afectar negativamente al conjunto de la compañía.

Aspectos tales como arquitectura de control, lo que incluiría ambiente de control, riesgos, control interno, información y evaluación, y monitoreo (auditoría), conflictos de interés, operaciones con partes vinculadas, calidad de la información interna y externa, recursos humanos, sucesión, ética empresarial y otros, son materias críticas de las que el Directorio no puede desentenderse y, consecuentemente, deberá conocer, monitorear o vigilar y, en cualquier caso, y cuando corresponda, dotar los recursos necesarios así como exigir a la línea ejecutiva que las gestione adecuadamente.



Dependiendo del tamaño y complejidad de la sociedad y de la materia concreta objeto de supervisión por parte de la Junta Directiva, esta función será realizada directamente por la Junta Directiva o recabará el apoyo de alguno de los Comités de Junta Directiva en los cuales, la presencia de verdaderos Directores Externos Independientes, contribuirá a un análisis riguroso e independiente de las situaciones que se puedan presentar; lo cual resulta especialmente necesario en materias sensibles tales como conflictos de interés, operaciones con partes vinculadas, retribuciones o ética empresarial.

Un Directorio que no se involucre en el día a día de los negocios, es decir, que no quiera co-administrar la compañía, significa que, si bien puede reservarse para su aprobación determinadas operaciones estratégicas, extraordinarias, operaciones de gran volumen o complejidad, como norma general delegará en la Alta Gerencia, liderada por el Ejecutivo Principal, la gestión ordinaria de la compañía.

Esta forma de actuar, obviamente justifica y exige que el Directorio ejerza un **control** sistemático sobre la actuación de la Alta Gerencia y, en definitiva, sobre el desempeño de la sociedad.

Finalmente, el Directorio como órgano de enlace entre la propiedad, representada por los accionistas, y la gestión ordinaria, representada por el Ejecutivo Principal, debe liderar el desarrollo e implementación de un modelo de **Gobierno** que se adecue a la naturaleza y características de la sociedad.

El modelo deberá estar estructurado en forma de check and balances entre los tres (3) niveles de Propiedad, Administración y Gestión, facilitando la alineación de intereses entre los distintos actores, lo cual sin duda debería reforzar la confiabilidad de la empresa y, en definitiva, la generación de valor para los accionistas.

En base a lo anterior, las normas internas deberán establecer algunas **facultades que no deberán ser objeto de delegación** como, entre otras, las siguientes:

- a) La aprobación y monitoreo de la estrategia corporativa, los presupuestos anuales y plan de negocio.
- b) La aprobación y cuando corresponda la propuesta a la Asamblea General de Accionistas de las políticas generales de la compañía.
- c) La definición de la estructura de la sociedad y/o grupo empresarial y su estructura de financiación e inversión.
- d) La garantía de que el proceso de propuesta y elección de Directores es formal y transparente.
- e) La designación, remuneración, evaluación y cese del Ejecutivo Principal.
- f) La aprobación de la política general de remuneración y evaluación de la Alta Gerencia.
- g) El nombramiento, a propuesta del Ejecutivo Principal, retribución y, en algunos supuestos, destitución de los altos directivos de la compañía así como sus cláusulas de indemnización.
- h) El control del desempeño y de la gestión ordinaria, así como la evaluación de los altos directivos.
- i) La identificación de los principales riesgos de la compañía, incluidos los asumidos en

operaciones fuera de balance y en especial la implantación y seguimiento de los sistemas de control interno adecuados, incluyendo las operaciones off shore, que deberán hacerse de conformidad con los procedimientos, sistemas de control de riesgos y alarmas que hubiera aprobado el Directorio.

- j) La integridad y confiabilidad de los sistemas contables y de información interna.
- k) Servir de enlace entre la compañía y los accionistas.
- l) Aprobar las políticas de información y comunicación con los distintos tipos de accionistas, los mercados, grupos de interés y la opinión pública en general.
- m) La supervisión de la eficiencia de las prácticas de Gobierno Corporativo implementadas, y el nivel de cumplimiento de las normas éticas y de conducta adoptadas por la sociedad.
- n) Proponer la política en materia de recompra de acciones propias o (autocartera).
- o) Proponer las operaciones que comprometan la disposición de activos estratégicos de la compañía así como las grandes operaciones societarias.
- p) Administrar los conflictos de interés entre accionistas, Alta Gerencia y miembros del Directorio y el control de las operaciones vinculadas.
- q) Previsión de la sucesión en el Directorio y Alta Gerencia.
- r) En ausencia de una política sobre esta materia, la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales, así como otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia del grupo.

El ejercicio de sus funciones debería además estar fundado en el principio de protección de los intereses del conjunto de los accionistas, en particular de los minoritarios, y otros interesados legítimos.

Algunas de las funciones del Directorio anteriormente descritas no es frecuente verlas incluidas en los Estatutos de las sociedades y, sin embargo, son claves para la eficiencia de la compañía.

Por ejemplo, cobra una especial relevancia el diseño y la supervisión efectiva por parte del Directorio de un plan de sucesión del Presidente del Directorio y del Ejecutivo Principal y esta relevancia es crítica en los casos de acumulación de cargos entre el Presidente del Directorio y el Ejecutivo Principal, ya que su correcta previsión minimiza el impacto de la transición en la marcha de la compañía tras el cambio en el liderazgo de la misma.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
44. Facultades Indelegables	✓	✓	✓

### III.3. Reglamento de Directorio (Lineamiento n° 20)

Al igual que ocurre con la Asamblea General de Accionistas, las tendencias actuales sobre Gobierno Corporativo están enfatizando la necesidad de revitalizar y dinamizar la actuación de los Directorios, de tal modo que sus integrantes participen de forma activa mediante el requerimiento de la necesaria información con el fin de poder emitir su opinión y, en su caso, su voto, de forma razonada y justificada sobre asuntos de la competencia del Directorio.

En esta dirección y sin ninguna duda, parece obvio que todas las empresas deberían contar con un **Reglamento de Directorio** que regule su organización y funcionamiento, que será de carácter vinculante para sus miembros y cuya trasgresión acarree responsabilidad.

Con carácter general, el Reglamento del Directorio debería ser aprobado por el propio Directorio, ya que de otra forma, se perdería parte de la flexibilidad que este tipo de norma interna tiene como una de sus mayores ventajas así como ser público y conocido, de modo que se dificulte su incumplimiento.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
45. Reglamento de Directorio	✓	✓	✓

### III.4. Dimensión del Directorio (Lineamiento n° 21)

En la dirección del objetivo anteriormente señalado de revitalizar la actuación del Directorio, se ha de abordar un aspecto crítico del mismo, como es el de su dimensión, ya que está comprobado que Directorios excesivamente amplios en número de miembros pierden de forma significativa su nivel de efectividad y Directorios excesivamente pequeños dificultan la creación de Comités.

Para evitar este problema, la **dimensión del Directorio deberá ser la adecuada** a los efectos de hacer posible una eficaz administración y gobierno de la compañía, y la participación en el órgano de administración de los accionistas significativos mediante la nominación de candidatos a Director.

En este sentido, es importante señalar que en cualquier circunstancia se debe evitar ampliar el número de miembros del Directorio para dar "acomodo" a accionistas concretos que, en base a una determinada participación accionarial, aspiran o demandan su integración en el Directorio.

En la determinación del número de miembros debe primar ante todo las necesidades y la eficiencia del órgano y, consecuentemente, las aspiraciones de personas o accionistas concretos deberán ajustarse a esta realidad.

El Directorio estará compuesto por el número de miembros establecido en los Estatutos sociales o que esté dentro los márgenes fijados en éstos. Corresponde a la Asamblea General la determinación

del número de directores dentro de los límites mínimo y máximo fijados en los Estatutos sociales.

Una recomendación sobre su tamaño óptimo dependerá de la dimensión de la propia compañía, lo que en una buena parte de los casos justificaría que se fijara un número de siete (7) o nueve (9) miembros.

En el caso de grandes empresas listadas, este número podría ser elevado hasta once (11) ya que no parece que las necesidades reales de gestión y gobierno de la compañía pudieran llegar a exigir un número superior.

Un número de Directores como el propuesto sería suficiente para constituir en el seno del Directorio de este tipo de compañías todos los Comités generalmente aceptados (Auditoría, Nombramientos y Retribuciones y Riesgos, etc.).

Teniendo en cuenta además que, en nuestro criterio y como veremos más adelante, el Presidente del Directorio no debería tener voto dirimente o de calidad, sería recomendable que el **número de directores fuera impar**, de manera de evitar la formación de posibles empates.

Según la práctica establecida en algunos países, se nombra junto a los Directores titulares unos Directores suplentes.

Sin embargo, la figura de los suplentes no suele contribuir positivamente al buen funcionamiento del Directorio, más allá de aspectos formales asociados al quórum de constitución y asistencia al mismo.

Desde otra perspectiva, algunas empresas sienten la necesidad de cuasi integrar a los Directores suplentes en la dinámica corriente del Directorio, haciéndoles asistir a la reuniones ordinarias, concediéndoles voz e incluso remunerándoles por su asistencia, limitando sólo su derecho al voto cuando el Director titular está presente.

Si bien es cierto que esta práctica permite mantener a los suplentes suficientemente informados, su consecuencia inmediata es duplicar el número de miembros del Directorio.

Lo anterior supone aumentar de forma inapropiada el tamaño de los Directorios y, en consecuencia, crear Directorios sobredimensionados.

Parecería lógico pensar que los accionistas (cuando eligen las personas que formarán parte del Directorio) tratan, en la medida de lo posible, de atraer un número limitado de personas competentes que, con su aportación al funcionamiento del órgano de administración, contribuyan al proceso de creación de valor.

Por tanto, consideramos que **no es necesario el nombramiento de Directores suplentes**.

Si por otras razones una determinada empresa decide mantener los Directores suplentes, entendemos que además de establecerse los supuestos de suplencia en la norma estatutaria, se debe regular que cada Director suplente lo sea de un Director titular concreto, o que, en cualquier caso y de forma ineludible, se asegure que el Director titular y el suplente se encuentren siempre encuadrados en la misma categoría de miembros del Directorio. Por ejemplo, en el caso de un Director Independiente sólo podría ser sustituido por otro independiente, y así en los demás casos.

<b>Destinatarios</b>			
RECOMENDACIONES CLAVES	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
46. Dimensión Adecuada del Directorio	✓	✓	✓
47. Número impar de Directores	✓	✓	✓
48. Tratamiento figura Directores suplentes	✓	✓	✓

### III.5. Categorías de miembros del Directorio (Lineamiento n° 22)

#### A. Categorías de Directores

Con el propósito de representar fielmente la estructura accionarial de la compañía, el Directorio debería contar con **distintas categorías de miembros** en su seno, cada una de las cuales, en última instancia, representará una visión distinta de acuerdo al origen de su nombramiento.

Estas categorías son las siguientes:

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

**A.2. Directores Externos:** son aquellos que, sin estar vinculados a la gestión ordinaria 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 tres (3) tipos:

- **Directores Externos Patrimoniales:** son los representantes de accionistas personas jurídicas, y/o personas físicas propietarias de acciones de la sociedad, y/o personas propuestas por los anteriores o que tengan con los accionistas una relación personal o profesional, que no están vinculados laboralmente con la sociedad y cuya pertenencia al Directorio se deriva, directa o indirectamente, de la participación patrimonial en el capital de la Sociedad y de la voluntad de un accionista concreto o conjunto de accionistas actuando de forma concertada.

En varios países este tipo de Directores también son conocidos como Directores Accionistas, Directores Propietarios o Directores no Independientes.

- **Directores Externos Independientes:** son aquellas personas de reconocido prestigio profesional que puedan aportar su experiencia y conocimiento para la administración de la compañía y cuya vinculación con la sociedad, sus accionistas, Directores y miembros de la Alta Gerencia se circunscribe exclusivamente a la condición de miembro del Directorio, lo que no impide la tenencia de un porcentaje poco relevante de acciones de la sociedad.
- **Directores Externos:** son aquellas personas que por sus circunstancias personales o de la sociedad no pueden ser calificados como Internos o Ejecutivos, ni como Patrimoniales, ni como Independientes.

Aunque en su origen la inclusión de Directores Independientes estaba relacionada con el capital flotante (*free float*) de las grandes empresas listadas, integrado principalmente por accionistas minoritarios, en la práctica y ante la imposibilidad material de que el capital flotante se agrupe para nominar y elegir un Director; la pertenencia al Directorio de un Director Externo Independiente, responde más bien a la voluntad de uno o varios accionistas que representan un porcentaje significativo del capital y que renuncian a la elección de más Directores Patrimoniales que les pudieran corresponder; favoreciendo en su lugar la nominación y, con sus votos, la elección de Directores Independientes.

Consecuentemente con lo anterior; para el caso de las empresas listadas, recomendamos considerar el criterio del capital flotante para la determinación del número de Directores Externos Independientes, de modo que el porcentaje de *free float* se corresponda en la mayor medida posible con el porcentaje de Directores Externos Independientes en el Directorio.

Para el caso de las empresas no listadas, inclusive en el caso de empresas familiares cerradas, la designación de Directores Externos Independientes responde, normalmente, a una decisión de gobierno de los accionistas que entienden como conveniente integrar en el Directorio personas con enfoques distintos y más alejados de la propiedad accionarial.

En la región, especialmente en el caso de las empresas listadas y entidades financieras, no es frecuente la existencia de Directores Internos o Ejecutivos ya que, como norma general, se opta por invitar a las reuniones del Directorio, con voz pero sin voto, al Ejecutivo Principal de la Sociedad.

Sin embargo, en el caso de las empresas no listadas, y particularmente en las empresas familiares, la figura de los Directores Internos o Ejecutivos es muy frecuente, incluso recayendo en una misma persona la condición de accionista, de miembro de Alta Gerencia, así como de miembro del Directorio.

Paradójicamente, a medida que empresas de esta naturaleza evolucionan hacia un mayor tamaño o complejidad, la figura del Director Interno va desapareciendo, hasta llegar a la realidad en que en las empresas listadas en la región no es frecuente encontrar un Director Interno, llegando incluso en determinadas ocasiones a ser una figura mal vista o valorada de forma perjudicial.

Cabría preguntarse por qué en este tránsito desde una empresa cerrada no listada hacia una empresa listada, los Directores que han logrado que la empresa evolucione y gane tamaño, dejan de ser considerados idóneos para integrar los Directorios de la empresa que han logrado evolucionar hacia un mayor tamaño y grado de profesionalización.

Por ello, y actuando siempre en minoría, consideramos altamente conveniente la inclusión de Directores Internos en el Directorio, práctica aceptada con naturalidad en los países más avanzados en el desarrollo del Gobierno Corporativo y reconocida por la propia OCDE, ya que permite acercar al Directorio la gestión ordinaria del negocio, y de esta forma facilitar el ejercicio eficiente de sus funciones como órgano clave de gobierno efectivo de una sociedad, ya que, aunque normalmente las delegue, el Directorio retiene por siempre las competencias necesarias para influir en la gestión ordinaria de la compañía.

Desde nuestra perspectiva, la inclusión de Directores Internos o Ejecutivos, normalmente el Ejecutivo Principal, es una forma más contundente y comprometida de acercar la realidad del negocio al órgano de administración y entendemos que los inconvenientes que puede presentar, como por ejemplo el ejercicio de la función de control de la gestión y un potencial conflicto de interés asociado, son fácilmente manejables al ser mayoría los Directores Externos.

Finalmente, entendemos que, con carácter general, no debería admitirse que en el Directorio se consolide una mayoría cualquiera formada por personas ligadas entre sí por matrimonio, o por parentesco dentro del tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad, o primero civil.

### B. Mayoría de Externos en el Directorio

El Directorio ejercerá sus facultades de propuesta de nombramiento de los Directores, de modo que en su composición los **Directores Externos representen una amplia mayoría** sobre los Directores Internos.

Asimismo, el Directorio tratará de que el conjunto de los Directores que lo compongan represente un porcentaje relevante del capital social mediante la presencia de Directores Externos Patrimoniales, lo que no invalida como buena práctica la decisión de aquellos accionistas que decidan conformar un Directorio con mayoría de Directores Externos Independientes, si así entienden que se defiende mejor el interés social.

Partiendo de que no tiene por qué ser más representativo un Directorio con muchos Independientes que otro que tenga una mayoría de Patrimoniales, lo importante es que se establezca entre el Directorio y la Asamblea General de Accionistas una relación de apoyo mayoritario y que ésta sea conocida por los mercados y por los accionistas.

A partir de ello, pueden construirse los mecanismos de corrección que permitan la presencia de Directores no patrimoniales ni internos o ejecutivos, los Independientes, que tengan como función precisamente la de velar por que los intereses de la mayoría patrimonial no se confundan con los intereses de la compañía.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
49. Distintas Categorías de Miembros	✓	✓	✓
50. Mayoría de Directores Externos	✓	✓	✓

### III.6. Nombramiento (Lineamiento n° 23)

La Asamblea General de Accionistas es soberana en cuanto a la elección de los Directores. Esta facultad de elección de la Asamblea es exclusiva e indelegable de la misma.

Proponemos que las sociedades fijen en sus normas internas un procedimiento de selección de los miembros del Directorio, en el que no haya ninguna intervención de los Directores Internos.

Corresponde al Directorio garantizar que este **procedimiento sea lo más formal y transparente** posible, y ser conducido con criterios profesionales.

El procedimiento hasta llegar a la elección de los Directores por parte de la Asamblea General de Accionistas deberá organizarse de acuerdo a las siguientes fases:

#### A. La identificación de las necesidades del Directorio.

Tiene por objetivo principal comunicar a los accionistas con capacidad de nominar candidatos a Director, es el mix tentativo de perfiles funcionales y personales que, en cada circunstancia, se necesitan en el Directorio.

Los **perfiles funcionales** están asociados a aspectos tales como conocimientos y experiencia profesional, mientras que los **perfiles personales**, se relacionan con trayectoria, reconocimiento, prestigio, disponibilidad, liderazgo, dinámica de grupo, etc.

Para cualquier tipo de empresa, es el propio Directorio, por el conocimiento de su propia dinámica, y las conclusiones de las evaluaciones anuales, la instancia más adecuada para informar a los accionistas sobre sus necesidades.

#### B. Búsqueda de candidatos a Director:

A partir de las necesidades identificadas, distintos actores, principalmente accionistas controlantes, significativos, familias, agrupaciones de accionistas e inversores institucionales, si existen, y el propio Directorio, están en condiciones de identificar candidatos, normalmente a través de un proceso espontáneo basado en contactos, relaciones personales y referencias de terceros, si bien en ocasiones se puede recurrir también al apoyo de firmas especializadas en la selección de personal de alto nivel.

Particularmente, ante los riesgos reputacionales que se pueden derivar de la contratación de **ex funcionarios públicos** en el Directorio y otras posiciones de alta responsabilidad, y ante la posible falta de una regulación específica sobre términos de inhabilidad aplicable, el Directorio debe aprobar una **política para la elección o contratación** de estas personas.

En estas dos (2) primeras fases coincidimos con los postulados de la OCDE, cuando en sus Principios de Gobierno Corporativo de 2004, atribuye al Directorio un papel clave en estas fases de identificación de las Necesidades y Búsqueda de Candidatos al afirmar que *“el Directorio tiene un papel clave a la hora de identificar a los posibles candidatos a miembros del Directorio, dotados de los conocimientos, la competencia y la experiencia adecuados para complementar las aptitudes con las que ya cuenta el órgano de administración”*.



### C. Evaluación de los candidatos

Es una fase crítica del proceso y sin duda la más compleja de implementar; hasta el punto que la mayoría de las posibles opciones presentan debilidades.

En ella, se debe determinar la adecuación del candidato a las necesidades del Directorio a través de la evaluación de un conjunto de **criterios** que definen los perfiles de los candidatos, y la verificación del cumplimiento de unos **requisitos** objetivos para ser Director y otros adicionales para ser Director Independiente. La evaluación positiva de los criterios y el cumplimiento de los requisitos para ser Director determinarán la **idoneidad** del candidato.

Entendemos que la evaluación de los candidatos debe ser una actividad cuya ejecución sea anterior a la Asamblea General de Accionistas, de tal forma que los accionistas dispongan con antelación de información suficiente sobre los candidatos propuestos a Director.

Para el conjunto de accionistas, la evaluación de los candidatos a Director no debería depender exclusivamente de la voluntad o recursos del accionista o conjunto de accionistas que los identifican y desean nominar para ocupar un puesto en el Directorio.

Por otra parte, consideramos que la exclusiva evaluación de la hoja de vida de los candidatos es un recurso insuficiente para determinar la idoneidad de un determinado candidato a Director.

A priori, para todo tipo de empresas consideremos que el único órgano societario que cuenta con los recursos suficientes para evaluar la idoneidad de los candidatos, es el propio Directorio de la sociedad.

En el caso de empresas que cuenten con un Comité especializado de Nombramientos y Retribuciones se presume que esta evaluación podrá ser más profesional, y no hay duda que este proceso de evaluación de los candidatos a Director, podría hacerse de forma todavía más independiente si se opta por recursos externos a la sociedad, como puede ser la opinión de una firma especializada en selección de personal (*head hunter*).

En distintos países, la asistencia de este tipo de firmas se está empezando a utilizar sobre todo para la evaluación de candidatos a Director Externo Independiente.

Obviamente, este rol del Directorio para evaluar la idoneidad de los candidatos a Director, se desarrollaría de forma mucho más eficiente si los Directores fueran **elegidos o renovados de forma escalonada**, de modo que el órgano de administración estaría permanentemente en ejercicio, logrando de esta forma que *“siempre unos Directores con experiencia en el Directorio, estén esperando a los nuevos”*, y así sucesivamente.

Sin embargo, la combinación de las opciones para proponer candidatos a Director, y los distintos mecanismos de voto (cociente electoral, voto acumulativo, mayoría simple, nombramientos por la minoría, listas cerradas, elección individual, cooptación, etc.) vigentes en cada legislación nacional para su elección, pueden influir de manera directa y sustancial

tanto en la composición final cualitativa de los Directorios, como en el órgano o instancia que puede resultar competente para evaluar la idoneidad de los candidatos propuestos a Director.

#### D. **Nominación de candidatos ante la Asamblea General**

En aras de minimizar los riesgos de una posible implementación en falso, este texto confiere al propio Directorio saliente la competencia para nominar los candidatos a Director ante la Asamblea General de Accionistas, por cuanto que es la mejor manera, en términos pragmáticos y de sencillez, de dar el debido cumplimiento a los citados estándares esenciales de Gobierno Corporativo y, en consecuencia, garantizar una implementación plena y efectiva.

Esta propuesta no significa en absoluto que se quiera suprimir el derecho inviolable de los accionistas de proponer directamente ante la Asamblea General de Accionistas sus candidatos a Director; si así lo desean.

Sin embargo, respetando este derecho, consideramos que con antelación suficiente a la celebración de la Asamblea General de Accionistas, el Directorio es el órgano más adecuado para, en su seno, centralizar y coordinar el proceso de conformación del órgano de administración de tal forma que los accionistas que, en base a su participación accionarial, aspiran a participar en el Directorio, planteen sus aspiraciones, negocien los equilibrios accionariales y el reparto entre las distintas categorías de Director; conozcan las necesidades del Directorio, presenten a sus candidatos a Director y acepten que estos candidatos sean evaluados.

Bajo este enfoque, aquel accionista que insista en nominar directamente sus candidatos a Director ante la Asamblea General de Accionistas actuaría de forma legítima, pero en la práctica estaría actuando como un *outsider*, frente al resto de accionistas que han aceptado desarrollar un proceso coordinado y transparente en el que la evaluación de los candidatos es un aspecto clave.

#### E. **Elección de los Directores**

La elección de los Directores es la fase final del proceso de conformación del Directorio, y se desarrolla en el transcurso de la Asamblea General de Accionistas.

Existen distintos mecanismos o sistemas de voto para la elección de los Directores, y algunos países de la región han legislado sobre el uso obligatorio de uno u otro sistema. Otros, por el contrario, dejan libertad para que cada sociedad aplique el que crea más conveniente.

No hay duda que para cualquier tipo de sociedad, la mejor opción es llegar a la Asamblea General de Accionistas con una plancha o lista única y cerrada de candidatos a Director, que previamente ha sido consensuada por un grupo relevante de accionistas que representen un porcentaje muy elevado del capital.

El grado de aceptación, medida por el porcentaje de votos a favor recibidos por dicha lista, será el termómetro que indique la sensibilidad y acierto que se ha tenido a la hora de negociar la conformación del Directorio a través de una lista única.

Por ejemplo, objetivamente si se trata de una empresa listada con un amplio capital flotante y en la lista única se han integrado Directores calificados como Independientes, la lista recibirá un respaldo aun mayor de los accionistas minoritarios si estos presumen que los Directores calificados como independientes, efectivamente lo son en la práctica.

De todos los mecanismos de votación para la elección de Directores y para cualquier tipo de empresa, proponemos que, cuando legalmente sea posible, se elija **el voto acumulativo**, ya que entendemos que técnicamente es el más justo a la hora de integrar en los órganos de administración distintas sensibilidades, y evita que el accionista controlante, cuando exista, imponga sólo con sus votos la conformación de todo el Directorio.

Excepto en los casos en que se presenta una lista única de candidatos previamente consensuada entre el conjunto de accionistas, consideramos que, en el supuesto de tener que votar entre candidatos alternativos, el marco legal debería plantearse la posibilidad de instaurar el mecanismo de voto acumulativo como el idóneo a ser adoptado por las empresas cuando se trate de la elección de Directores, ya que es el único mecanismo que garantiza que accionistas con una determinada participación significativa, puedan efectivamente lograr la nominación de Directores concretos en el seno del Directorio.

Desde el punto de vista estrictamente legal, sería el único caso en el que se quebraría el principio de una acción un voto, ya que mediante el mecanismo del voto acumulativo cada acción tiene tantos votos como Directores a elegir.

Sin embargo, es un sistema plenamente vigente y aceptado en varios países en los que rige este principio, dadas las ventajas que ofrece frente al resto de mecanismos de voto existentes.

La propuesta y designación de los miembros del Directorio deberá sujetarse a un procedimiento formal y transparente, con **propuesta justificada del Comité de Nombramientos y Retribuciones** si existiera, o del propio Directorio en caso contrario.

De todo lo anterior se infiere que el Directorio en ejercicio podría y debería, ya sea directamente o a través del Comité de Nombramientos y Retribuciones cuando exista, jugar un papel clave en la conformación del órgano de administración.

Este modelo, conocido como *board-driven*, que se contrapone con el denominado *shareholders-driven*, no intenta ni puede suprimir el derecho inviolable de los accionistas a elegir en Asamblea a los miembros del Directorio, si bien en este modelo, el propio Directorio asume unas tareas previas para cuya ejecución cuenta con recursos y conocimientos con los que no cuentan los accionistas.

No obstante esta ventaja, es necesario buscar un cierto equilibrio entre ambos modelos, a través de la dinamización de la Asamblea y el ejercicio pleno de sus derechos por parte de los accionistas, ya que, de no existir este contrapeso, el modelo *board-driven* puede conducir a la perpetuidad de los Directores.

La sociedad deberá fijar los requisitos que forzosamente se han de reunir para ser elegible como Director, vía estatutaria para aquellos de carácter general, y vía reglamentaria para aquellos de carácter más específico.

Entre los **requisitos más importantes para ser Director** destacan los siguientes:

- Cualificación, prestigio profesional, experiencia y honorabilidad probada.
- Edad para ser designado Director; estar acorde con el requisito de edad media exigido para el Directorio, que deberá estar comprendida entre los cincuenta y cinco (55) y sesenta y cinco (65) años, con un límite mínimo por encima de los treinta y cinco (35) años.
- No desempeñar cargos o funciones de representación, dirección o asesoramiento en empresas competidoras o el desempeño de esos mismos cargos o funciones en sociedades que ostenten una posición de dominio o control en empresas competidoras.
- No pertenecer simultáneamente a más de cinco (5) Directorios, no computándose, a estos efectos los Directorios de las distintas sociedades participadas, los órganos de administración de aquellas sociedades en las que la participación patrimonial, personal o familiar del Director, le concede derecho a formar parte de los mismos y los de entidades de carácter filantrópico.
- No podrán ostentar la condición de miembros del Directorio quienes, por sí o por persona interpuesta, desempeñen cargos en empresas que sean clientes o proveedores habituales de bienes y servicios de la Sociedad, sean representantes de dichas entidades o estén vinculados a ellas, siempre que esta condición pueda suscitar un conflicto o colisión de intereses con los de la Sociedad. Se exceptúan las entidades financieras en su condición de proveedores de servicios financieros a la Sociedad.
- No estar incurso, directa o indirectamente, en un procedimiento judicial, que a juicio del Directorio, pueda poner en el futuro en peligro la reputación de la Sociedad.

A efectos prácticos, en cuanto a la experiencia profesional, no deberá forzosamente en todos los Directores coincidir con la misma actividad económica que constituya el objeto social de la compañía, siempre que se cuente con otras experiencias y formación adecuada para el desempeño del cargo. No obstante, será el Comité de Nombramientos y Retribuciones el que deba valorar la idoneidad de cada candidato en función de la experiencia y competencias que éste acredite, o el propio Directorio en caso de que este Comité no exista.

En lo que respecta a la edad, en su propuesta de designación, el Comité de Nombramientos y Retribuciones, o en su defecto el Directorio, deberá apreciar, además, que no existan a su juicio razones

de edad o salud que desaconsejen la propuesta de nombramiento del candidato, atendiendo al conjunto del Directorio y a la edad media del mismo.

En este punto es conveniente señalar que la limitación de la edad de los miembros del Directorio ha sido y sigue siendo en la actualidad objeto de intensos debates, ya que no limitar la pertenencia al Directorio por razones de edad puede ir en contra de uno de los objetivos que todo buen gobierno persigue como es el de dinamizar la actuación del Directorio.

Sin embargo, la no limitación por edad de la pertenencia al Directorio permite contar con miembros cuya experiencia y conocimiento tanto del sector como de la propia compañía constituyen un activo de primer orden. Por el contrario, la limitación por edad permite una mayor automatización en la renovación de los Directores, evitando en muchos casos tensiones innecesarias.

No obstante, y a pesar de la existencia de razones tanto en un sentido como en otro que justifican el mantenimiento de cualquiera de las dos posturas anteriores, nuestra opinión es que se deben adoptar ciertas reglas que permitan la sustitución de Directores por razones de edad.

Y esto debido a que si bien es cierto que la veteranía de los Directores es claramente aprovechable por la compañía y confiere a las opiniones de éstos el valor añadido de la experiencia, no es menos cierto que las reglas que limitan la edad de los Directores no tienen por qué ser categóricas hasta el punto de que obliguen a desaprovechar el buen juicio de los Directores simplemente porque lleguen a una determinada edad, sino que deberían estar redactadas de un modo tal que confieran a la sociedad un margen de apreciación caso a caso.

En este sentido, se recomienda que se adopten reglas que contengan la limitación de la pertenencia al Directorio entendida con carácter global, es decir, en vez de limitar la pertenencia individual de cada uno de los miembros del Directorio en razón de su edad, **limitar la media de edad del conjunto del Directorio.**

De esta manera, se permite la pertenencia al Directorio de miembros de cualquier edad, siempre y cuando no sea inferior a treinta y cinco (35) años, y siempre que mantenga una adecuada condición intelectual y física, y con el fin de asegurar una oportuna rotación de los miembros del Directorio, recomendamos que la media de edad del mismo esté comprendida entre los cincuenta y cinco (55) y sesenta y cinco (65) años de edad.

Una medida en este sentido permite conjugar la experiencia y conocimiento de los Directores de más edad con el establecimiento de una cierta automatización para el cese de los Directores, que minimice las posibles tensiones que se podrían producir en caso de no existir ninguna limitación.

Asimismo, con una medida de este tipo se reduce significativamente la posibilidad de que se produzca una cierta dejadez en el ejercicio de sus funciones en aquellos Directores que, en caso de ver limitada su pertenencia al Directorio en razón de su edad, vean cercana la fecha forzosa del final de su mandato.

Y por último, la sustitución de miembros del Directorio por otros de menos edad consigue dinamizar el Directorio, amén de conciliar esa dinamización con la veteranía y buen juicio de los Directores de más edad.

Además de los requisitos y criterios anteriores, en el caso de que existan **relaciones familiares** o de otro tipo entre los miembros del Directorio, que afecten o comprometan su independencia de criterio, **deberá informarse a la Asamblea**, para que ésta valore esta circunstancia.

Por último, si el candidato propuesto fuere miembro de otros Directorios, será el Comité de Nombramientos y Retribuciones, o en su defecto el propio Directorio en pleno, quien valore si el número de otros Directorios de los que el candidato sea miembro, así como su dedicación a esas funciones, desaconsejara la propuesta de nombramiento.

Deberá apreciar además si existieran posibles situaciones de conflicto de interés, como en el caso de pertenencia a Directorios de sociedades de la competencia, clientes y proveedores de la compañía.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
51. Procedimiento concreto de Selección y Propuesta	✓	✓	✓
52. Propuesta Justificada Comité Nombramientos y Retribuciones	✓	✓	
53. Directores Externos como mayoría en el Directorio	✓	✓	✓
54. Renovación de forma escalonada	✓		✓
55. Voto acumulativo	✓	✓	✓
56. Propuesta justificada del Comité de Nombramientos y Remuneraciones	✓		✓
57. Requisitos para ser Director	✓	✓	✓
58. Limitación media edad Directorio	✓	✓	✓
59. Información relaciones familiares Directores a Asamblea	✓	✓	✓

### III.7. Directores Externos Independientes (Lineamiento n° 24)

#### A. Designación

Es claro que, a la vista del cúmulo de relaciones no sólo de carácter institucional sino también personal que existe en las empresas de los países de la región, parece que el establecimiento de una regla para nombrar Directores Externos Independientes o incluso el concepto de miembro independiente del Directorio, en ningún caso asegura su aplicación y efectividad.

El sistema de elección de los miembros independientes de los Directorios no termina de perfeccionarse, y entendemos que esta situación no es exclusiva de los países de la región.

En muchos casos, su designación proviene de propuestas directas de accionistas controlantes, del Presidente del Directorio o de los Directores Patrimoniales, de tal forma que pudiera estar conso-

lidándose la tendencia a nombrar miembros vinculados por razones de amistad o familia, lo que en definitiva supone alejarse sustancialmente de la idea primigenia que sustenta el nombramiento y la propia existencia del miembro independiente, ya que es una realidad incuestionable que muchos nombramientos de Directores, que se presentan bajo la calificación de independientes, responden a planteamientos oportunistas y de pura cosmética.

Las personas de reconocido prestigio profesional que puedan aportar su experiencia y conocimientos al Directorio y que, no siendo ni Ejecutivos ni Directores Patrimoniales, reúnan las condiciones que aseguren su imparcialidad y objetividad de criterio, serán aptos para ser designados como Directores Independientes.

El Director Independiente tiene la misión de velar por los intereses generales de la sociedad, por el conjunto de los intereses difusos que concurren en ella y, por exclusión, por los intereses de los accionistas minoritarios, ya que ni los Directores Patrimoniales representan a la mayoría ni los Directores Independientes representan a la minoría, pero, como hemos comentado anteriormente, los Directores Externos Independientes deben garantizar que la empresa se administre de forma que tenga en cuenta los intereses de los accionistas minoritarios y deben velar por que los intereses de los Directores Patrimoniales no se confundan con los de la sociedad.

Situaciones no deseadas que pueden desembocar en una falta de respeto a los derechos de los accionistas minoritarios, se dan en la práctica societaria, pero, en nuestra opinión, no justifica, a priori, decantarse por una desconfianza injustificada frente a los Directores Patrimoniales y Ejecutivos, cuando los haya, atribuyendo a los Directores Independientes incluso funciones de contrapoder que podrían perjudicar gravemente la cohesión de la acción del Directorio.

Como se ha dicho gráficamente, el Independiente es el Director que tiene la capacidad para decir «no» a una propuesta del Presidente del Directorio y/o del conjunto de Directores Patrimoniales: cuanto mayor sea esa capacidad, mayor será el grado de independencia, evitando de esta forma que en los Directorios predomine la sensación de miedo a la discrepancia sobre el deseo de transparencia, lo que no impide que los administradores sean conscientes de las responsabilidades que asumen al ocupar y desempeñar sus funciones y cuyo incumplimiento en las legislaciones más avanzadas está encuadrado en el ámbito de responsabilidad penal.

En este sentido, para ser verdaderamente independiente es necesario tener un amplio campo de actividad profesional y en el plano económico no depender exclusivamente de la pertenencia a un determinado Directorio ya que una **verdadera independencia económica** refuerza sustancialmente la independencia de criterio.

Los Estatutos fijarán los criterios que haya que tener en cuenta en la definición de los Directores como independientes.

En nuestra opinión, entre los **requisitos o condicionantes para ser considerado independiente** destacan los siguientes:

- No ser Director o empleado de una empresa o de cualquier otra empresa de su mismo grupo empresarial que sea accionista de la sociedad, independientemente de que por su condición de accionista de la sociedad, haya nombrado o no Directores Patrimoniales en el Directorio de la sociedad.
- No ser empleado de un accionista de la sociedad persona física, sea éste o no miembro del Directorio, o Director o empleado de empresas vinculadas a él.
- No tener, o haber tenido en los últimos tres (3) años una relación de negocio comercial o contractual, directa o indirecta, y de carácter significativo, con la sociedad o cualquier otra empresa de su mismo grupo, sus ejecutivos, los Directores Patrimoniales, o con cualquier otra empresa de su mismo grupo empresarial cuyos intereses accionariales en la sociedad representen estos últimos, ya sea en nombre propio o como accionista, Director o alto ejecutivo de una entidad que mantenga o hubiera mantenido dicha relación.
- Se considerarán relaciones de negocios las de proveedor de bienes o servicios, incluidos el coste de los servicios financieros, y los trabajos como asesor o consultor.
- La relación de negocios se presumirá significativa cuando se hubieran cruzado facturas o pagos por un valor superior al 1% de los ingresos anuales de cualquiera de las partes.
- No tener relación de parentesco próximo con accionistas significativos, los Directores Patrimoniales, los Directores Ejecutivos o el resto de la Alta Gerencia de la sociedad. Se entiende que existe parentesco próximo cuando se trate del cónyuge o las personas con análoga relación de afectividad, los ascendientes, descendientes y hermanos del administrador o del cónyuge del administrador y los cónyuges de los ascendientes, de los descendientes y de los hermanos del administrador.
- No podrán ser propuestos o designados como Directores Independientes, quienes sean Directores o altos ejecutivos de otra empresa distinta en la que algún Director o miembro de la Alta Gerencia de la sociedad sea Director Externo.
- No podrán ser propuestos o designados como Directores Independientes quienes en los últimos cinco (5) años hayan sido miembros de la Alta Gerencia o empleados ya sea en la sociedad, en empresas de su mismo grupo empresarial o en las empresas accionistas de la sociedad.
- No podrán ser propuestos o designados como Directores Independientes quienes perciban de la sociedad, o de cualquier otra sociedad de su mismo grupo, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de Director salvo que no sea significativa.
- No se tomarán en cuenta, a efectos de lo dispuesto en este apartado, los complementos de pensiones que reciba el Director en razón de su anterior relación profesional o laboral, siempre que tales complementos tengan carácter incondicional y, en consecuencia, la sociedad que los satisfaga no pueda de forma discrecional, sin que medie incumplimiento de obligaciones, suspender, modificar o revocar su devengo.



- No podrán ser propuestos o designados como Directores Independientes quienes sean, o hayan sido durante los últimos tres (3) años, socio o empleado del Auditor externo en dicho periodo o del Auditor de cualquier sociedad de su mismo grupo.

No podrán ser propuestos o designados como Directores Independientes quienes sean accionistas, Directores o altos ejecutivos de una entidad o institución que reciba, o haya recibido durante los últimos tres (3) años, donaciones significativas de la sociedad o de cualquier otra sociedad de su mismo grupo. No se considerarán incluidos en esta letra quienes sean meros patronos de una fundación que reciba donaciones.

No podrán ser propuestos o designados como Directores Independientes quienes no hayan sido evaluados y propuestos, ya sea para su nombramiento o renovación, por el Comité de Nombramientos y Retribuciones o, en su defecto, por el Directorio.

Contar con un perfil profesional y personal que inspire una presunción de confianza a los accionistas en relación a su independencia.

En caso de que existiera alguna de las relaciones anteriores, un candidato propuesto o un Director ya en ejercicio no tendrá la consideración de Independiente sino simplemente de Director Externo, lo que no evita que la condición de independencia conculcada, en el caso de Directores en ejercicio, deba ser conocida y evaluada por el Directorio, previo informe del Comité de Nombramientos y Retribuciones cuando exista, y recogida en el Informe anual público de la sociedad. Se informará de esa circunstancia a la Asamblea en el momento de la adopción del acuerdo de nombramiento.

Por el contrario, además de la definición de independencia que se acepte como válida, en última instancia determinar la independencia de un Director o un candidato a Director es una tarea que debe llevar a cabo el Comité de Nombramientos y Retribuciones, o el propio Directorio en su defecto, ya que éste puede considerar que el candidato o el Director puede cumplir los requisitos para ser calificado como independiente establecidos a nivel nacional y, sin embargo, no serlo por circunstancias específicas de la persona o de la empresa.

Consideramos que un Director Independiente podrá ser renovado, sin perjuicio de que el Comité de Nombramientos y Retribuciones, o el propio Directorio en su defecto, deba valorar con especial atención el tiempo de permanencia en el ejercicio de su cargo y la concurrencia en el momento de su renovación de su condición de independiente.

En cuanto a su nombramiento, no es recomendable que el independiente fuera elegido separadamente por los accionistas minoritarios, en cuanto que, en sentido estricto, no es propiamente un representante de las minorías, lo que no significa que desde la administración se pongan trabas o barreras a las posibilidades de agrupamiento de los accionistas minoritarios.

Como decíamos anteriormente, desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, el gran avance en esta materia vendría representado por el compromiso de los accionistas controlante y significativos de, si lo estiman conveniente, integrar en el Directorio a Directores verdaderamente independientes.

## B. Declaración de independencia de los Directores

El proceso de selección debe ser complementado con una doble obligación, que sería recomendable que se recoja en la ley aplicable a las empresas listadas:

Una obligación activa del candidato de declarar pública y explícitamente que es independiente, tanto frente a la propia sociedad, como frente a sus accionistas y directivos, con deber expreso de indicar cualquier factor o hecho que a ojos de un tercero pueda poner en entredicho dicha independencia.

El propio Directorio debe declarar que considera al candidato como independiente, en base a su propia declaración y a las averiguaciones adicionales que el Directorio pueda haber realizado.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
60. Independencia económica de directores independientes	✓	✓	✓
61. Condiciones para ser considerado independiente	✓	✓	✓
62. Declaración Independencia	✓	✓	✓

### III.8. Cese de los Directores (Lineamiento nº 25)

Los Estatutos deberían fijar la **relación de causales de cese de los directores** como “*numerus clausus*” de modo que se asegure el mantenimiento en el puesto de los mismos, en particular de los patrimoniales e independientes, durante el periodo para el que hayan sido elegidos.

El Directorio no podrá proponer a la Asamblea el cese sino por alguna de esas causales determinadas en los estatutos y **previo informe favorable al cese** por parte del Comité de Nombramientos y Retribuciones, o del propio Directorio en su defecto.

No obstante lo anterior, cuando el Director dejara de cumplir las condiciones para su designación, y especialmente en caso de que se pudiera llegar a causar un daño al prestigio o buen nombre de la compañía, deberá dimitir inmediatamente de su cargo.

En los casos siguientes, estimamos que se encuentra justificada la propuesta de cese ante la Asamblea General de Accionistas:

- Si fueran Directores Internos o ejecutivos, en cuanto cesen en los puestos a los que estuviese asociado su nombramiento como Director;
- Cuando se vean incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos.

- En los supuestos en que su permanencia en el Directorio pueda afectar negativamente al funcionamiento del mismo como consecuencia de una evaluación anual negativa o al crédito y reputación de la compañía en el mercado, o pueda poner en riesgo los intereses de la misma.
- En el caso de un Director Patrimonial, cuando el accionista, cuyos intereses accionariales represente en el Directorio, se desprenda de su participación en la compañía.
- Cuando dentro de un ejercicio fiscal, el Director no asista, sin causa justificada, a un número importante de reuniones del Directorio. La calificación de importante vendrá determinada caso por caso en función del número de reuniones anuales programadas para el Directorio, si bien a título indicativo sugerimos las siguientes relaciones entre número de ausencias y reuniones programadas por año: tres ausencias (3) de doce reuniones (12); dos ausencias (2) de seis reuniones (6).

Asimismo, en cualquier circunstancia el Directorio podrá tomar la iniciativa de solicitar a un Director su dimisión, si estima que un Director está inmerso en alguno de los supuestos contemplados.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
63. Causales cese de directores	✓	✓	✓
64. Informe previo favorable al cese	✓	✓	✓

### III.9. Regulación de los deberes y derechos de los miembros del Directorio o administradores (Lineamiento n° 26)

#### A. Deberes de los Directores

La regulación de los deberes de diligencia y lealtad de los miembros del Directorio o administradores es un tema crucial en la materia de Gobierno Corporativo.

No cabe duda de que el buen Gobierno Corporativo, en particular, a la vista de las lamentables experiencias vividas recientemente, exige no sólo defender a la compañía de la posible incompetencia o negligencia de los Directores sino, sobre todo y en primer lugar, de los actos de apropiación indebida de los bienes de las compañías por parte de los Directores y gestores de las mismas, que en muchos casos han antepuesto sus intereses personales a los intereses societarios.

En la actualidad, la legislación mercantil de los países de la región referida a la responsabilidad de los administradores presenta graves deficiencias y, aún más, en la práctica se consolida una cierta sensación de impunidad, ya que no existe en realidad ninguna vía eficaz para exigir la responsabilidad frente a los Directores.

Por otro lado, salvo en determinadas excepciones, no se encuentran suficientemente desarrollados por vía legal los deberes de los administradores, ya que se incluyen menciones generales sin concreción alguna, lo que supone la indefinición de las infracciones a esos deberes.

Ante la dificultad de incorporar a través de la autorregulación todas las reglas y medidas derivadas de la definición de los deberes de los administradores, el legislador debería detallar en el marco legal el contenido de los deberes de los Directores, de forma que exista un mejor encaje normativo de los mismos para la exigencia de responsabilidad de los administradores de sociedades.

Es obvio que los mecanismos por los que un Director puede obtener ventajas injustificadas son múltiples, y, a título de ejemplo, no deja de advertirse que el mero hecho de que se llegue a ofrecer y pagar una prima de control por una compañía resulta, en ocasiones, absolutamente desproporcionada en relación con su valor real, lo que da una buena prueba de que no siempre las retribuciones y las compensaciones al accionista de control y a los Directores son las más respetuosas con la equidad de trato.

Esta práctica de sobrevaloración de la prima de control es una característica de los mercados menos desarrollados, y en los que no están adecuadamente implementadas normas de buen Gobierno Corporativo y con un escaso de desarrollo de la legislación aplicable al mercado de valores.

Se relacionan a continuación los **deberes** que entendemos que deberían estar contemplados en los **Estatutos sociales** de las compañías que adopten los Lineamientos, lo que no exime de la conveniencia que todos estos aspectos deban tener una traducción normativa en los países de la región.

**A.1. Deber de diligencia:** El Director deberá cumplir los deberes impuestos por las leyes, los estatutos de la Sociedad y resto de la normativa interna con fidelidad al interés social, entendido como el interés de la compañía, que será el de la creación de valor en beneficio de los accionistas.

**A.2. Deber de lealtad:** Los Directores deberán obrar de buena fe en interés de la compañía, con la honestidad y escrupulosidad del gestor de negocios ajenos. No podrán servirse del nombre de la compañía o de su cargo en la misma para realizar operaciones por cuenta propia o de personas a ellos vinculadas, ni utilizar sus facultades para fines distintos de aquellos para los que han sido nombrados.

Ningún Director podrá realizar, en beneficio propio o de personas a él vinculadas, inversiones u operaciones ligadas a los bienes de la compañía, de las que haya tenido conocimiento con ocasión del ejercicio de su cargo, cuando la inversión o la operación hubiera sido ofrecida a la compañía o éste tuviera interés en ella, siempre que la compañía no haya expresamente desestimado dicha inversión u operación sin mediar influencia del director interesado.

El Director no podrá ni cobrar comisiones por la celebración de contratos entre la compañía y sus proveedores, ni tampoco por la prestación de los servicios de la compañía a terceros.

**A.3. Deber de No Competencia:** Este deber se descompone en una doble obligación de información y de la imposibilidad de la prestación de servicios a la competencia en un plazo determinado desde el momento del cese.

- Los Directores deberán comunicar la participación accionarial o de negocio que tuvieran en el capital de las compañías de la competencia así como los cargos o las funciones que ejerzan en las mismas, y la realización, por cuenta propia o ajena, de actividades análogas al objeto social de la compañía.
- Los Estatutos podrán establecer que el Director que cese en el cargo no podrá aceptar su designación como Director de otra compañía de la competencia, durante un período de dos (2) años a contar desde que se produzca el cese, salvo autorización expresa del Directorio de la empresa en la que cesa, y sin perjuicio de lo que, para estos casos, pudieran establecer las normas aplicables.

La experiencia nos muestra que deberían determinarse reglas claras para evitar que el Director que cesa y que además es Ejecutivo pueda iniciar un proceso de competencia con la compañía en la que ha cesado mediante la atracción del personal más calificado, de los clientes o usar en beneficio de su nuevo empleador información de la compañía en la que ha cesado.

No parece que las limitaciones a prestar servicios a la competencia se deban extender a los Directores Independientes o a los Patrimoniales, que en todo caso quedarían sujetos a la obligación de secreto que se señala en el párrafo siguiente.

**A.4. Deber de secreto:** Los Estatutos deberían establecer las reglas de secreto aplicables a los Directores, que, como mínimo, han de incluir:

- Los Directores, en el ejercicio de su cargo y después de cesar en él, deberán guardar secreto de las informaciones de carácter confidencial, datos o antecedentes que conozcan como consecuencia de su cargo.
- Salvo lo que prevean las leyes, la información señalada no podrá ser comunicada o divulgada.
- El Director no podrá usar información no pública de la compañía con fines privados si no media un acuerdo previo del Directorio.

**A.5. Deber de no uso de los activos sociales:** El Director no podrá utilizar para su uso personal los activos de la compañía ni tampoco valerse de su posición en esta última para obtener una ventaja patrimonial que no le corresponda por razón de sus funciones, a no ser que haya satisfecho una contraprestación adecuada.

## B. Derechos de los Directores

Si a los Directores se les asignan deberes, el correcto ejercicio de su cargo también requiere que cuenten con un conjunto de derechos, de forma que se refuerce formalmente el ejercicio de la labor de los Directores.

El derecho de información es la piedra angular sobre la que se basa el ejercicio diligente del cargo de Director:

**B.1. Derecho de información:** Para el adecuado desempeño de sus funciones, el Director podrá exigir no sólo la obtención de la información relativa a los asuntos que se vayan a deliberar, ante la que, con carácter general, no debería admitirse excepciones por razón de confidencialidad, sino, en cualquier momento, toda aquella que resulte relevante para el correcto ejercicio de las funciones de su cargo.

En concreto, y con carácter mínimo, los Estatutos deberán recoger el derecho de los Directores a:

- Recabar información sobre cualquier aspecto de la compañía, examinar sus libros, registros, documentos, contactar con los responsables de los distintos departamentos y visitar las instalaciones, siempre que así lo exija el desempeño de sus funciones, salvo que se trate de información especialmente confidencial y de acuerdo con la disponibilidad de la gerencia de la compañía.
- Obtener y disponer de información acerca de los asuntos a tratar en cada sesión del Directorio con antelación suficiente, y en forma debida, que permita su revisión, salvo asuntos que excepcionalmente requieran una especial confidencialidad de modo que sólo sea informado durante el transcurso de la reunión del Directorio.

**B.2. Derecho a contar con el auxilio de expertos:** Los Estatutos deberán tratar de concretar la posibilidad de que los Directores obtengan el auxilio de expertos externos o internos de la compañía.

Los Directores, en el ejercicio de sus funciones, deberán poder obtener el auxilio de los expertos internos de la compañía, así como proponer al Directorio la contratación de asesores externos que les auxilien en relación con los posibles problemas que se puedan plantear en el ejercicio del cargo, en caso de que fuesen problemas concretos de cierto relieve y complejidad.

Los Estatutos deberán prever excepciones al ejercicio de ese derecho en caso de que el Directorio lo considere innecesario, de coste desproporcionado en relación con la importancia del problema y los activos e ingresos de la compañía, o si tal asesoramiento pudiera ser adecuadamente prestado por expertos y técnicos de la propia compañía.

**B.3. Derecho de remuneración:** Los Directores deberán estar suficientemente remunerados en el ejercicio de su cargo. Dada la complejidad de la materia de remuneración, en este documento se desarrolla un Lineamiento específico sobre esta materia.

**B.4. Derecho de inducción;** los Directores deberán tener el derecho de, una vez que se integran por primera vez al Directorio, recibir una adecuada inducción sobre la realidad de la empresa, su complejidad, y las materias claves de la misma, de forma que puedan contar con una visión lo más profunda posible sobre la empresa en el menor tiempo posible.

<b>Destinatarios</b>			
RECOMENDACIONES CLAVES	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
65. Definición y Regulación Deberes Directores en Estatutos	✓	✓	✓
66. Definición y Regulación Derechos Directores en Estatutos	✓	✓	✓

### III.10. Conflictos de interés y Operaciones Vinculadas (Lineamiento n° 27)

#### A. Conflictos de interés personales

El tratamiento de los conflictos de interés es un tema de amplio debate, todavía mayor para el caso de los miembros del Directorio y de la Alta Gerencia.

Con carácter general, frente a un conflicto de interés entre la sociedad y un miembro del Directorio o de la Alta Gerencia, el deber de lealtad es el que debe orientar la decisión, y consecuentemente se debe privilegiar siempre el interés social.

Los conflictos de interés no se pueden evitar con carácter absoluto. De hecho, el potencial conflicto de interés es prácticamente inherente al funcionamiento de cualquier sociedad.

Existe una probabilidad muy significativa que en el devenir de los asuntos de la sociedad se den situaciones en las que se produzca un conflicto de interés frente a la misma de un determinado Director o miembro de la Alta Gerencia.

En términos de Gobierno Corporativo, el objetivo es que exista un **procedimiento definido y formalizado en la normativa interna societaria para la administración y gestión de los conflictos de interés personales.**

El procedimiento previsto debe distinguir la naturaleza de los conflictos de interés, esto es: si la situación de conflicto de interés es esporádica o, por el contrario, de carácter permanente.

Si el conflicto de interés es esporádico, deberá existir un mecanismo en la normativa interna corporativa que indique el procedimiento aplicable, con detalle de las reglas y pasos a seguir; que debe ser relativamente fácil de administrar y difícil de eludir.

Para el caso de conflictos de interés de carácter permanente, el procedimiento debe considerar esta situación como una causal de dimisión obligatoria o, en su defecto y de ser posible, de propuesta de cese.

En todos los casos, las personas afectadas por un conflicto de interés deberán comunicar al Comité de Nombramientos y Retribuciones o al Directorio cualquier situación de conflicto, directo o indirecto a través de partes vinculadas, que pudieran tener frente al interés general de la sociedad.

Estatutariamente deberá preverse que, en caso de existir un conflicto de interés que afecte a un Director, éste deberá abstenerse de votar en el momento de valorar esta situación.

Las situaciones de conflicto de interés relevante en que se encuentren los Directores serán recogidas en información pública con carácter anual.

A los efectos señalados en este apartado, sería recomendable que los Estatutos abordaran en qué supuestos una persona tendría la consideración de vinculada y, por tanto, respecto a las que se establece la obligación de informar:

En línea con la Norma Internacional de Contabilidad nº 24 (NIC 24), tendrán la consideración de personas vinculadas a los Directores las siguientes:

- El cónyuge del Director o la persona con análoga relación de afectividad.
- Los ascendientes, descendientes y hermanos del Director o del cónyuge del mismo.
- Los cónyuges de los ascendientes, de los descendientes y de los hermanos del Director.
- Las personas jurídicas con las que el Director, o cualquiera de las personas anteriores a él vinculada, mantengan una participación en el capital estable y significativa o tienen capacidad para intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la entidad, aunque sin llegar a tener el control de las mismas, pudiéndose obtener la capacidad de intervención además mediante participación en la propiedad, disposición legal o estatutaria, o acuerdos.

Especialmente importante es la necesaria extensión subjetiva de los deberes y de la consideración de personas vinculadas, en el supuesto de que el Director sea una persona jurídica.

Es más, esta extensión de los deberes al Director persona jurídica, si cabe, debería ser más clara en estos casos ya que el origen de su actuación es más opaco que el caso de administradores personas físicas.

En consecuencia, se deberá entender que son personas vinculadas las siguientes:

- Los Directores de hecho, incluyendo los Directores ocultos (*shadow Directors*), o de derecho.
- Los liquidadores.
- Los apoderados con poderes generales del Director persona jurídica.
- Las sociedades de su mismo grupo.
- Las personas que respecto del apoderado del Director persona jurídica tengan la consideración de personas vinculadas a los Directores de conformidad con lo establecido anteriormente.
- Anualmente los Directores y miembros de la Alta Gerencia deberán presentar y mantener permanentemente actualizada una declaración general de vinculaciones (mapa de partes vinculadas).

## **B. Conflicto de Interés por Actividad**

En relación a las entidades financieras, por la propia naturaleza de sus actividades y como consecuencia de la posible complejidad de sus estructuras, el volumen de transacciones y la



diversidad de los servicios financieros ofrecidos, se pueden producir situaciones de conflictos de interés que afectan a la propia entidad, a la relación entre la entidad y sus clientes o entre los propios clientes entre sí.

A título de ejemplo, los conflictos de interés al interior de una entidad financiera se pueden presentar en una variedad de situaciones tales como:

- Proveer a clientes asesoramiento en inversiones o gestión discrecional de carteras y simultáneamente gestionar un fondo de inversión o una cuenta propia de negociación de valores (*trading account*);
- Recibir mandatos de clientes en banca de inversión que resulten incompatibles con la estrategia de la entidad o con mandatos recibidos de otros clientes.

Por otra parte, de la relación con sus clientes, se pueden producir, entre otras, las siguientes situaciones de conflicto de interés:

- La entidad o el ejecutivo responsable puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a expensas del cliente.
- La entidad o el ejecutivo responsable tiene un interés propio en el resultado de un servicio prestado al cliente o de una operación por cuenta del cliente, distinto del interés del cliente en ese resultado.
- La entidad o el ejecutivo responsable tiene incentivos financieros o de otro tipo para favorecer los intereses de otro cliente o frente a los intereses del cliente.
- La entidad o el ejecutivo responsable desarrolla la misma actividad que el cliente.
- La entidad o el ejecutivo responsable recibe o va a recibir de una persona distinta del cliente un incentivo en relación con un servicio prestado al cliente, en forma de dinero, bienes o servicios, aparte de la comisión o retribución habitual por ese servicio.

Como consecuencia de lo anterior, **el Directorio debe aprobar una Política de Conflictos de Interés por Actividad** con objeto de identificar las circunstancias potencialmente generadoras de conflicto de interés y la especificación de procedimientos a seguir y medidas a adoptar para la prevención y gestión de dichos conflictos a fin de evitar, eliminar o, en última instancia, revelar el conflicto de interés al cliente.

### C. Operaciones con partes vinculadas

Es una realidad frecuente que los conflictos de interés lleven asociados, además, una transacción u operación vinculada, en la que el bien objeto de transacción pueden ser acciones de la sociedad o cualquier otro bien o servicios, tales como operaciones financieras, suministros, alquileres, garantías, compra-venta de activos, etc.

Este tipo de transacciones entre la empresa y los miembros del Directorio, accionistas controlantes o significativos, miembros de la Alta Gerencia o las partes vinculadas de cualquiera de ellos, o entre

empresas de un mismo grupo empresarial (operaciones intragrupo), es una de las manifestaciones más evidentes de los vicios y virtudes de una compañía.

Las operaciones vinculadas se presentan con mayor frecuencia en situaciones de control accionario por un accionista y en los casos de grupos empresariales (operaciones intragrupo), circunstancia ésta que plantea un especial problema para gestionar este tipo de operaciones, especialmente cuando la matriz no controla el cien por cien (100%) del capital de la subordinada, ya que, cuando esta situación no está prevista en países cuyo marco legal se focaliza en empresas individuales, puede colocar a los Directores de las subordinadas en una situación delicada si a la hora de valorar operaciones vinculadas, anteponen el interés general del grupo frente al interés particular de la subordinada.

Así, las operaciones vinculadas no tienen por qué ser negativas *per se*, es más, pueden ser económicamente beneficiosas y generadoras de valor; pero no debe ocultarse que en ocasiones, pueden generar un riesgo de abuso o de apropiación indebida (*tunneling*) en perjuicio de los accionistas minoritarios, y en beneficio de personas más cercanas a los órganos de administración de la sociedad.

Incluso, el tratamiento de las operaciones vinculadas está siendo abordado en bastantes países a nivel regulatorio hasta el punto de desarrollar a través de las NIIF, concretamente la NIC 24 que define parte vinculada de una empresa, normas específicas de información financiera aplicables a las operaciones vinculadas, de tal forma que permitan su absoluta identificación y análisis.

Al igual que ocurre con la situación de conflicto de interés, el aspecto clave con las operaciones vinculadas para cualquier tipo de empresa, radica en que se encuentre formalizada una política que defina el **procedimiento para su valoración, eventual aprobación y revelación**.

Con carácter general, una política para el adecuado tratamiento de este tipo de operaciones debería contemplar los siguientes aspectos, cuyo alcance dependerá del tipo de empresa, siendo mucho más exigente para las empresas listas y entidades financieras:

**C.1. Valoración:** el conocimiento y valoración de la transacción debe corresponder al Comité de Auditoría, con una fuerte presencia de Directores Independientes o, en su defecto, al propio Directorio, en cuyo caso es deseable que el peso de la valoración recaiga sobre los Directores Independientes.

Las conclusiones de la valoración deberán consignarse en un informe, a ser entregado al Directorio, donde se determine:

- Criterios cualitativos o cuantitativos utilizados para determinar la materialidad de la operación.
- Respeto de la operación a la igualdad de trato de los accionistas.
- Precio o valor de la operación y respeto a las condiciones de mercado.
- Momento de la revelación.

Para la valoración de operaciones vinculadas de especial relevancia o complejidad, puede considerarse la intervención de asesores externos independientes.

Lo anterior es asimismo aplicable a las transacciones directas o indirectas que puedan realizarse entre sociedades pertenecientes al mismo grupo empresarial (operaciones *intragrupa*).

**C.2. Aprobación:** las operaciones vinculadas deben ser aprobadas, con la exclusión de la parte interesada, por el Directorio y dependiendo del volumen o complejidad de la operación. La política puede plantear la opción de solicitar la aprobación a la Asamblea General de Accionistas.

Para la aprobación de este tipo de operaciones se podría requerir, además del informe anterior, de una mayoría cualificada en el Directorio, al menos para las operaciones más relevantes, que en nuestra opinión podría ser de las tres cuartas partes del mismo y /o el voto afirmativo de los Directores Independientes.

No obstante lo anterior, para el caso concreto de operaciones vinculadas recurrentes realizadas en virtud de contratos de adhesión, o contratos marco generales, cuyas condiciones estén perfectamente estandarizadas y se apliquen de forma masiva, sean realizadas a precios de mercado, fijados con carácter general por quien actúe como suministrador del bien o servicio del que se trate, y cuya cuantía no sea relevante para la sociedad, su realización no requerirá de autorización expresa por parte del Directorio.

**C.3. Revelación:** es deseable que la revelación ex post de las operaciones vinculadas, normalmente a través de informes periódicos, siguiera el esquema planteado por las NIIF, es el caso de las operaciones recurrentes a precios de mercado.

Por su parte, las operaciones materiales no recurrentes, deberían reportarse en un plazo de tiempo reducido desde su aprobación, que no debería superar los siete (7) días.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
67. Procedimiento para el manejo de conflictos de interés personales	✓	✓	✓
68. Política de conflictos de interés por actividad			✓
69. Mapa de partes vinculadas	✓	✓	✓
70. Política para la valoración, aprobación y revelación de operaciones vinculadas	✓	✓	✓

### III.1.1. La retribución de los Directores (Lineamiento n° 28)

Uno de los temas más controvertidos en Gobierno Corporativo es la remuneración de los miembros del Directorio, aspecto particularmente polémico tras la crisis económica global iniciada en 2007-2008.

La tendencia actual es la de reflejar, en el marco de la transparencia informativa por parte de las sociedades, el conocimiento de la remuneración de los Directores y la Alta Gerencia.

Con carácter general, la remuneración de los Directores debe tener las dos (2) siguientes características:

- Pública y transparente, de forma que sea conocida por accionistas y terceros interesados.
- Suficiente, de forma que no provoque conflictos de interés y falta de independencia, así como ligada en cierta medida a los resultados de la sociedad.

En definitiva, se puede afirmar que para el buen funcionamiento de una empresa, **el Directorio debe estar suficientemente remunerado**, y que esta remuneración sea pública.

En la actualidad, en varios países de la región se promueve, en muchos casos, una baja remuneración, cuando no testimonial, de los Directores.

Nuestra opinión es que esta posición no conduce a ninguna parte, ya que además de condicionar la posibilidad de exigir el cumplimiento de los compromisos adquiridos por el Director, puede provocar pagos injustificados y sin control, que son el origen de muchos problemas que acentúan la brecha de los intereses y motivaciones propios del accionista minoritario (el dividendo y la creación de valor) y de los accionistas más significativos, que, por la posibilidad que tienen de participar en la administración y gestión de la empresa, añaden a las motivaciones anteriores la derivada de una remuneración elevada y, en el peor de los casos, los beneficios derivados de participar en operaciones vinculadas.

Adicionalmente, en muchas ocasiones se justifica la baja remuneración por la existencia de un componente intangible por la pertenencia a un Directorio, el respeto público, y la imagen que genera. Si bien es cierto que efectivamente puede existir un componente intangible, éste no debiera ser en ningún caso utilizado como sustitutivo de una remuneración tangible, es decir, económica, que en último término debe reconocer la aportación de valor que a favor de los accionistas realizan los miembros del Directorio.

En la actualidad se están planteando distintas alternativas para la regulación de la remuneración de los miembros del Directorio, fundamentalmente en lo que se refiere al componente variable.

De alguna forma lo que se pretende es ligar la remuneración del Directorio y la Alta Gerencia a la buena marcha de la sociedad en el largo plazo, y no caer en alguna de las siguientes situaciones:

- Remuneraciones excesivamente altas, derivadas de componentes variables excesivos.
- Remuneraciones excesivamente bajas, provocando una desmotivación de los miembros del Directorio, cuando no la atracción de perfiles no idóneos para integrar un Directorio. No se debe olvidar la regla por la que *“tendrás el tipo de Director acorde a lo que pagues”*.
- Estructuras de remuneración que no se encuentren conformadas por criterios que se ajusten a la verdadera aportación de los miembros del Directorio.

Por tanto, podría afirmarse que los accionistas esperan que las remuneraciones de los miembros del Directorio no excedan lo que sea necesario para vincular a la empresa a personas competentes y que, de una u otra forma, esas remuneraciones sean congruentes con el rendimiento del propio

Director; utilizando para ello los resultados de la evaluación anual, y de la compañía.

Esta aspiración necesariamente supone la necesidad de unos determinados niveles de información que permitan a los accionistas escrutar o evaluar la razonabilidad de las remuneraciones a percibir por sus Directores.

### A. Política de Retribución

Toda la materia vinculada con la retribución del Directorio y de la Alta Gerencia ha sufrido un importante desarrollo en varios países del mundo, vistos los graves problemas que se han puesto de manifiesto tras el inicio de la crisis global de 2008, en la que la existencia de esquemas de remuneración inadecuados han motivado la excesiva asunción de riesgos que, en el medio plazo, han supuesto una sustancial pérdida de valor para los accionistas, cuando no directamente su absoluta destrucción, especialmente en el caso de entidades financieras.

En primer lugar, se debe abordar la fijación de la **política de retribución** de los Directores, que deberá comprender todos los componentes retributivos que efectivamente se satisfagan a los Directores, tales como el importe de los honorarios, dietas y otros emolumentos de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio, cualquiera que sea su causa, en dinero o en especie, así como las obligaciones contraídas por la sociedad en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida, respecto tanto de los Directores antiguos como actuales, así como aquellas primas de seguro por responsabilidad civil contratadas por la compañía a favor de los Directores.

En general, consideramos que debe ser la Asamblea el órgano social con competencia para aprobar las directrices de la política de retribución del Directorio, siempre previa propuesta razonada del mismo, con informe del Comité de Nombramientos y Retribuciones, si existiera, o, en caso contrario, del propio Directorio.

Además de lo anterior; los aspectos claves de la Política de Remuneración aplicable al Directorio, son con carácter general los siguientes:

- A.1. La remuneración del Directorio debe estar diseñada sobre la base de componentes fijos y variables, de forma que resulte compatible con los objetivos de la sociedad, su apetito por el riesgo, así como por los riesgos efectivamente asumidos.
- A.2. En la remuneración total, los componentes fijos y variables estarán debidamente equilibrados. El componente fijo será una parte relevante de la remuneración total, de forma que también se permita diseñar con flexibilidad el componente variable.
- A.3. La retribución total anual debe considerar el desempeño de los Directores, y por tanto, computar su pertenencia a Comités, ponderar el ejercicio de la función de Presidente del Directorio o de los Comités creados, de forma tal que se encuentre alineada al nivel de responsabilidad efectiva y dedicación real de cada Director. De esta forma, se reconoce el principio de “pagar más a quien más trabaja”.

A.4. El componente fijo se devengará por el mero hecho de ser Director, y normalmente se establecerá en función de unas dietas por asistencia a las reuniones del Directorio y eventualmente un honorario fijo mensual.

Adicionalmente, el componente fijo debe tener en cuenta el nivel de responsabilidad de las funciones ejercidas, y debe ser razonablemente equivalente al de empresas comparables, de forma tal que permita atraer y retener talento en el Directorio.

A.5. El componente variable, en el marco del límite fijado en la Política de Remuneración de los Directores, debe:

- Evitar que resulte tan significativo que motive la fuerte asunción o toma de riesgos, especialmente en el corto plazo.
- Estar vinculado a los rendimientos de la Sociedad, los objetivos de largo plazo y la rentabilidad para los accionistas, considerando asimismo el nivel de riesgos asumido. Es decir, debe estar alineado con los intereses de los accionistas.
- Cuando en el componente variable se incluyan opciones sobre acciones o pagos vinculados con acciones, deberá plantearse su pago efectivo a largo plazo, incluso con ocasión del cese de los Directores, siempre y cuando no sea por incumplimiento grave efectivo de sus funciones.
- Determinar su cuantía y distribuirse ex post, es decir, después del cierre del ejercicio fiscal, cuando se verifique que se han alcanzado los indicadores económicos y financieros que activan su devengo.
- Prever la posibilidad de ajustes ex post y cláusulas de diferimiento diseñadas de forma tal que una parte de la retribución variable se difiera teniendo en cuenta la aparición de contingencias no identificadas por el Auditor externo.

Lo anterior es aplicable al conjunto de Directores, independientemente de su categoría. Por tanto, la estructura de remuneración aplicable a los Directores Internos o Ejecutivos, debe ser coherente con la Política de Remuneración del Directorio, pero adicionalmente, considerar su condición de miembros de la Alta Gerencia de la sociedad, y por tanto ser consistente con lo definido respecto a la Política de Remuneración de los miembros de la Alta Gerencia, tal y como se explica más adelante en este documento.

En todos los casos, la Política de Remuneración del Directorio y de la Alta Gerencia debe contribuir a la atracción, retención y motivación de profesionales con capacidad de hacer buenas aportaciones al Directorio y la Alta Gerencia, y ser pública, conocida y debidamente explicada a los accionistas, por lo que se requiere su expresa aprobación por la Asamblea de Accionistas.

No podrá existir ninguna otra retribución, ni asunción de gastos, ni prestaciones en especie, distintas de lo aprobado de acuerdo con la Política de Remuneración.

Por lo tanto, en ningún caso se debería admitir que el acceso a los medios o bienes de la compañía, ni por supuesto la realización de operaciones en las que se obtenga un beneficio no justificado,

pueda entenderse nunca como una forma alternativa de obtención de compensaciones por los Directores o por la Alta Gerencia.

### B. Transparencia de la Retribución

Tanto la Política de Remuneración, como la remuneración efectiva satisfecha al Directorio y a la Alta Gerencia, deberían obligatoriamente ser **públicas y conocidas por los accionistas**, incluyendo tanto los componentes remunerativos en los que se basan, como el importe de la remuneración concreta del Directorio como órgano, así como de la Alta Gerencia.

La transparencia de la remuneración debería sin duda ser una materia de obligatorio cumplimiento para las empresas listadas y entidades financieras, por lo que el legislador y el regulador deberían incorporarlo a la normativa aplicable.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
71. Remuneración Adecuada del Directorio	✓	✓	✓
72. Remuneraciones acordes con Rendimientos	✓	✓	✓
73. Política Retributiva aprobada por Asamblea	✓	✓	✓
74. Retribución Transparente	✓		✓

### III.12. La organización del Directorio (Lineamiento n° 29)

Nos referimos en este apartado a la organización del Directorio, en cuanto a los cargos que en su estructura deberían designarse entre sus miembros y a los Comités que, en su seno, es recomendable constituir.

La organización del Directorio es particularmente importante ya que facilita la implicación de los Directores y el fortalecimiento de su posición frente a la Alta Gerencia; en definitiva, permite que los Directorios sean órganos activos, empoderados y con capacidad para ejercer ese empoderamiento.

#### A. Presidente del Directorio

El **Presidente del Directorio** debería ser **elegido entre los miembros externos** del mismo, por lo que podrá ser o un Director Patrimonial —lo que resultaría, en principio, lo más habitual— o un Director Independiente. Esta regla debería ser, en cualquier caso, de aplicación para cualquier tipo de empresa.

Esta regla se basa en la previsión de carácter general de evitar en la estructura de Gobierno de la sociedad, la excesiva concentración de funciones o atribuciones en determinadas personas, como el Presidente del Directorio, sus miembros y en particular el Ejecutivo Principal.

Sin embargo, limitar la condición de Presidente del Directorio a los miembros externos del mismo es una cuestión que ha suscitado una intensa polémica en los distintos debates sobre Gobierno Corporativo de los últimos tiempos.

Esta polémica se basa en la multiplicidad de situaciones empresariales que existen en la práctica, de modo que, en ciertos casos, no se entendería el desarrollo de una sociedad sin el liderazgo del Ejecutivo Principal que es, además, Presidente del Directorio.

Sin duda, la acumulación de cargos puede proporcionar a la compañía indudables ventajas, como, además de un liderazgo claro que permite un proceso de toma de decisión más eficiente que en el caso de la separación de poderes, la ágil transmisión de información entre la dirección de la sociedad y el Directorio.

No obstante, los riesgos de esta acumulación de poderes son evidentes, ya que se ha constatado empíricamente que las sociedades donde existe un único líder son más proclives a prácticas irregulares que pueden culminar en escándalos financieros, debido fundamentalmente a la menor independencia del Directorio respecto a la Alta Gerencia y, en consecuencia, a su menor eficacia en el cumplimiento de sus funciones de supervisión y control de la gestión ordinaria.

Por tanto, las posibles ventajas que puede ofrecer la acumulación de cargos en la empresa no deberían llevarnos a renunciar a recomendar que la mejor opción sea la de la **separación de los cargos entre el Presidente del Directorio y el Ejecutivo Principal**, aun a pesar de que en muchos países esta práctica de separación de cargos no esté generalizada.

No obstante lo anterior, en el caso de que por concurrir razones en la compañía que justifiquen que el cargo de Presidente del Directorio coincida con el de Ejecutivo Principal se deberá evitar la concentración de poder anteriormente señalada, estableciéndose los necesarios contrapesos de poder, como entre otras, la figura de un Vicepresidente del Directorio elegido entre sus miembros externos y preferiblemente del grupo de Directores Independientes, con ciertas funciones adicionales relativas a la dinámica del Directorio.

En general, consideramos que, salvo excepciones, la posición de Presidente del Directorio está muy debilitada en los países de la región, ya que su papel se circunscribe a dirigir los debates del Directorio y a cumplir con las formalidades establecidas en la legislación vigente.

Los presidentes de Directorio no actúan generalmente como líderes del Directorio y, en nuestra opinión, esta actuación es una de las principales razones por las que muchos Ejecutivos Principales consiguen ejercer sobre el Directorio un nivel de influencia muy elevado, hasta el punto de neutralizar su actuación, poniendo en riesgo la efectividad del sistema de controles y contrapesos entre los distintos niveles de gobierno.

Respecto a las competencias del Presidente del Directorio se deberán fijar en los Estatutos.

Los Lineamientos proponen **reforzar las funciones del Presidente del Directorio** entre las que destacan como más importantes las siguientes:



- Asegurar que el Directorio fije e implemente eficientemente la dirección estratégica de la sociedad.
- Impulsar la acción de gobierno de la sociedad, actuando como enlace entre los accionistas y el Directorio.
- Coordinar y planificar el funcionamiento del Directorio mediante el establecimiento de un plan anual de trabajo basado en las funciones asignadas, la convocatoria de las reuniones, la preparación orden del día de las reuniones (en coordinación con el Ejecutivo Principal, el Secretario del Directorio y los demás Directores), la entrega en tiempo y forma de información a los Directores, presidir las reuniones y manejar los debates, hacer ejecutar los acuerdos del Directorio y el seguimiento de encargos del Directorio, etc.
- Monitorear la contribución de los Directores y la evaluación anual del Directorio y los Comités.
- Cierta grado de representación institucional en coordinación con el Ejecutivo Principal.

Además, en el Reglamento del Directorio se le debería reconocer un amplio campo de actuación en el desarrollo de las sesiones de Directorio, que además de deliberar sobre las cuestiones contenidas en el orden del día, lo hará sobre todas aquellas que el Presidente determine por iniciativa propia, o que sean propuestas por dos (2) o más de los Directores, aunque no estuvieran incluidas en el orden del día de la reunión.

En la mayoría de los casos, y precisamente por su carácter de Director Externo, habitualmente le corresponderá presidir las Asambleas Generales de accionistas.

Consecuentemente con todo lo anterior, el **Presidente del Directorio debe tener un tratamiento diferenciado** respecto de los demás Directores tanto en su compromiso y dedicación, como en su remuneración.

Consideramos que el **Presidente del Directorio no debería tener voto dirimente**. Ahora bien, estatutariamente se podría prever que tuviera tal voto en situaciones muy excepcionales, derivadas de la existencia de vacantes en el Directorio no cubiertas por los suplentes, por las que el número de miembros fuera par y no fuera posible adoptar acuerdos, siempre que las leyes vigentes no lo impidan.

## B. El Vicepresidente del Directorio

Como miembro del Directorio que sustituya en sus funciones al Presidente, el Directorio podrá nombrar entre sus miembros a uno o a varios Vicepresidentes.

En nuestra opinión, este Vicepresidente es muy recomendable que sea, asimismo, un miembro externo del Directorio, de forma similar al Presidente, pero con mayor razón en el caso de que el Presidente fuera ejecutivo, como un mecanismo de contrapeso de poder.

**Los Estatutos de la compañía deberán prever la figura y establecer sus funciones**, así como los supuestos en los que vaya a sustituir al Presidente.

En general sus funciones no se deben limitar a actuar siempre en sustitución y deberían ser más relevantes en el caso de que el Presidente del Directorio fuera el Ejecutivo Principal de la compañía, situación en la que podrá, a iniciativa propia, convocar al Directorio, firmar la convocatoria de la Asamblea General de Accionistas, mantener reuniones con los Directores Independientes y liderar el proceso de evaluación del Presidente del Directorio.

### C. El Secretario del Directorio

Sin duda la figura de un **Secretario del Directorio que goce de cierta autonomía** en su función es muy importante para fortalecer el funcionamiento del Directorio conforme a la normativa interna y externa que aplica a la compañía.

Dadas las relevantes funciones del Secretario, constituye una buena práctica de Gobierno Corporativo que su línea de reporte funcional sea directa al Directorio, y que su nombramiento y cese, por el Directorio, se encuentren especialmente reforzados.

Este enfoque choca con la tradición de todos los países de la región, que apenas le atribuyen al Secretario una mera función de redactor de las actas según el tenor de lo acordado por el Directorio, y sin ninguna posibilidad de calificación jurídica de los acuerdos adoptados.

Los Estatutos, así como el Reglamento del Directorio deberían recoger las **reglas de nombramiento y las funciones del Secretario**, entre las cuales sería recomendable que se encontraran las que se relacionan a continuación:

- Conservar la documentación social, reflejar debidamente en los libros de actas el desarrollo de las sesiones, y dar fe de los acuerdos de los órganos sociales.
- Velar por la legalidad formal y material de las actuaciones del Directorio y garantizar que sus procedimientos y reglas de gobierno sean respetados y regularmente revisados.
- Comprobar la regularidad estatutaria de las actuaciones del Directorio, el cumplimiento de las disposiciones emanadas de los organismos reguladores, y la consideración, en su caso, de sus recomendaciones, así como velar por la observancia de los principios o criterios de Gobierno Corporativo aceptados por la compañía y las normas del Reglamento del Directorio.

El Secretario deberá garantizar el cumplimiento de la legalidad formal y material de los requisitos previstos para la convocatoria, constitución y proceso de toma de decisiones, así como la vigilancia en relación con el respeto a los procedimientos y reglas de gobierno de la compañía.

El Directorio podrá nombrar un Vicesecretario que asista al Secretario y le sustituya en sus funciones en caso de ausencia. Por las funciones a desempeñar, sería aconsejable que el Vicesecretario fuera experto en Derecho.

El Secretario, que podrá ser miembro o no del Directorio, deberá auxiliar al Presidente en sus labores, y gozará de independencia en el ejercicio de sus funciones y, en cualquier caso, su nombramiento y remoción dependerá del propio Directorio.

Por la importancia de sus funciones, en cuanto que es garante de las normas legales, estatutarias y reglamentarias, resulta muy oportuno hacer hincapié en que el Secretario tuviera cierta independencia y estabilidad, de modo que tanto su nombramiento como su remoción fuera objeto de una especial consideración del Comité de Nombramientos y Remuneraciones.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
75. Presidente del Directorio elegido entre miembros externos	✓	✓	✓
76. Separación de los cargos entre el Presidente del Directorio y el Ejecutivo Principal	✓	✓	✓
77. Reforzar las funciones del Presidente del Directorio	✓	✓	✓
78. Tratamiento diferenciado figura Presidente Directorio	✓	✓	✓
79. No voto dirimente Presidente Directorio	✓	✓	✓
80. Previsión en Estatutos de la figura del Vicepresidente del Directorio	✓	✓	✓
81. Reforzar posición e independencia del Secretario del Directorio	✓	✓	✓
82. Previsión en Estatutos reglas de nombramiento y funciones del Secretario del Directorio	✓	✓	✓

### III.13. El Ejecutivo Principal y Alta Gerencia (Lineamiento n° 30)

La mejor organización del buen Gobierno Corporativo exige establecer una **separación entre la administración o gobierno de la sociedad (representada por el Directorio) y su gestión ordinaria (a cargo de la Alta Gerencia con el liderazgo del Ejecutivo Principal).**

Consecuentemente, con carácter general, la política del Directorio debe consistir en delegar la gestión ordinaria de la sociedad en el equipo de gerencia, concentrando su actividad en las funciones generales de estrategia, supervisión, gobierno y control.

La separación entre la administración y la gestión ordinaria se convierte así en la fórmula ideal para que cada cual cumpla su función con la máxima eficacia.

De esta forma, los Directores son los responsables del control y vigilancia de que la empresa está siendo dirigida eficazmente, y los gestores, como ejecutivos profesionales, no deben ver alterada su actuación por injerencias o actuaciones de coadministración por parte del Directorio.

Sin embargo, la separación entre gestión ordinaria y gobierno o administración debe tener unos límites de tal forma que, en ningún caso, debería llevar a la adopción de decisiones o a la toma de medidas de importancia por parte de la línea ejecutiva de la compañía sin control por el Directorio.

El Ejecutivo Principal es el responsable del desempeño de los negocios y de ejecutar las directrices y la estrategia corporativa aprobada por el Directorio.

Para ello, deberá asumir la superior inspección de los servicios administrativos, y sus funciones generales pueden estar establecidas en los Estatutos.

En cualquier caso, para todo tipo de empresas, se recomienda que exista una política clara de delegación de funciones por parte del Directorio y/o un esquema de poderes que permita delimitar el nivel de empoderamiento del Ejecutivo Principal.

Se ha planteado reiteradamente si el Ejecutivo Principal debería ser o no miembro del Directorio.

Existe una opinión ampliamente extendida que defiende que el ejecutivo principal no sea parte del Directorio, aunque en nuestra opinión, la solución más congruente con el sistema monista del órgano de administración que se consagra en la totalidad de las leyes mercantiles de los países de la región, es que el **Ejecutivo Principal debería pertenecer al Directorio**, como forma de garantizar la cercanía y el conocimiento de los asuntos de la compañía, y tendrá la consideración de Director Interno aun en el supuesto de que sea un accionista significativo de la sociedad.

No obstante lo anterior, y tal y como se ha señalado ya en un apartado precedente, nuestra recomendación es que el Ejecutivo Principal no sea designado como Presidente del Directorio.

El nombramiento del Ejecutivo Principal corresponde al Directorio y debería ajustarse a unas reglas y procedimientos similares a los usados para la propuesta de miembros del Directorio, si bien para esta posición ejecutiva es mucho más frecuente recurrir a los servicios de firmas especializadas de selección de personal ejecutivo.

Del mismo modo, estará sujeto al mismo régimen de selección y propuesta por el Comité de Nombramientos y Retribuciones, o en su defecto por el Directorio, y a los deberes de los miembros del Directorio.

En todo tipo de empresas, el Directorio debe liderar la **evaluación del desempeño del Ejecutivo Principal**, con periodicidad anual. Esta práctica, que debe desarrollarse siguiendo metodologías comúnmente aceptadas, en ocasiones plantea situaciones de difícil tratamiento, sobre todo cuando la posición del Ejecutivo Principal es ocupada por un accionista o, en el caso de las empresas cerradas de carácter familiar, cuando esta posición la ocupa un miembro de la familia o familias accionistas.

En cuanto a su cese, se considera que, a propuesta del Comité de Nombramientos y Remuneraciones, o en su defecto del Directorio en pleno, debería el propio Directorio poder removerlo en cualquier momento, y sin que sean de aplicación las causales de cese de los aplicables a los Directores.

En cuanto a su retribución, al igual que ocurre con la remuneración de los Directores, es un tema sobre el que actualmente hay abierto un gran debate.

Dejando al margen planteamientos éticos y sólo desde una perspectiva de buen Gobierno, no parece aceptable que los ejecutivos principales de muchas compañías alcancen unos niveles retribu-

tivos exageradamente elevados, mientras que la rentabilidad de los accionistas disminuye tanto por dividendo como por valor de las acciones.

Y lo que parece más escandaloso aún es que, año a año, mientras se desploma la rentabilidad por acción de muchas compañías, el paquete remunerativo por todos los conceptos de sus ejecutivos principales suba en términos netos.

En este escenario, la remuneración de los miembros de la Alta Gerencia ha sido una de las materias que más desarrollo ha experimentado en los últimos años, especialmente considerando los escándalos acaecidos tras el estallido de la crisis financiera global de 2008.

Distintos estudios recientes permiten afirmar que en el componente variable de la retribución de los ejecutivos principales, está el origen de esta anómala situación, ya que el diseño de estos componentes variables se encuentra basado en la obtención de beneficios a corto plazo e incluyen incentivos (bonus en efectivo, acciones, opciones sobre acciones) para la asunción de riesgos que exceden el apetito por el riesgo definido por la empresa derivado de su estrategia.

En este contexto, los Lineamientos proponen que la **remuneración del Ejecutivo Principal debe incluir un componente fijo y uno variable**. Sin embargo, hay que evitar que el componente variable pueda llegar, por su diseño y forma de cálculo, incluso a multiplicar por *n* veces el salario base o componente fijo el Ejecutivo Principal.

Para ello, el diseño del **componente variable debe abandonar una visión cortoplacista** y transformarse en un instrumento para alinear los intereses del Ejecutivo Principal con los intereses de los accionistas. En esta dirección, en la remuneración del Ejecutivo Principal, la metodología para diseñar los incentivos debe considerar los beneficios de la compañía ajustados a los riesgos y al coste de capital, y en la medida de lo posible, al horizonte temporal de los beneficios esperados.

Por ello, se debe definir una **Política de Remuneración de la Alta Gerencia**, aplicable tanto al Ejecutivo Principal como a los miembros de la Alta Gerencia de la empresa, en la que se traten los siguientes aspectos claves:

- La remuneración total debe incluir componentes fijos y variables, que deben estar adecuadamente equilibrados.
- Especialmente importante es que el componente fijo sea lo suficientemente relevante como para permitir una especial flexibilidad en el diseño del componente variable, así como reconocer el nivel de responsabilidad efectivo de cada miembro de la Alta Gerencia, su trayectoria profesional en la empresa, su dedicación efectiva, y resultar comparable al de empresas equivalentes.
- La remuneración total debe reflejar los resultados del conjunto de la empresa, y no estar únicamente vinculada con los resultados de una única unidad o línea de negocio.
- La remuneración total debe considerar la creación de valor a largo plazo, y recompensar los resultados basados en una asunción prudente y responsable de riesgos.

- Específicamente respecto al componente variable, éste debe estar basado en la consecución de objetivos previamente establecidos, a una gestión prudente de riesgos, y considerar incentivos que se ajusten a los intereses a largo plazo de la empresa, teniendo en cuenta los riesgos actuales pero también los riesgos futuros.

Para ello, específicamente se propone:

- En lo posible, el componente variable debe distribuirse ex post, es decir, después del cierre del ejercicio fiscal, cuando se verifique que se han alcanzado los indicadores –económicos y financieros– que activan su devengo, y siempre y cuando se mantengan los riesgos asumidos en niveles aceptables de tolerancia al riesgo.
- Lo anterior supone la inclusión de cláusulas de diferimiento, diseñadas para que una parte sustancial de la retribución variable se difiera teniendo en cuenta el ciclo económico, la naturaleza del negocio, y sus riesgos.
- Debe preverse la posible existencia de ajustes ex post del componente variable derivados del establecimiento de cláusulas que impidan o limiten el pago de la remuneración variable diferida, por ejemplo ante cambios en los Estados Financieros determinados por el Auditor externo.
- El esquema de remuneración del personal con funciones de control, y no vinculado directamente al negocio, debe en lo relativo al componente variable contar con un mayor peso de los objetivos relacionados con sus funciones, lo que deberá fortalecer su independencia frente a las áreas de negocio efectivamente controladas.
- El componente variable debe buscar un equilibrio entre las cantidades a percibir en metálico y en acciones o instrumentos financieros, que incluso puede llegar al 50%. En lo que se refiere al pago en acciones, se deberán prever períodos de retención en el tiempo, por ejemplo de un (1) año.
- El componente variable en su conjunto deberá ser adecuadamente explicado a los accionistas, dado que en no pocas ocasiones la existencia de esquemas complejos de difícil comprensión para los accionistas ha terminado provocando niveles de remuneración efectiva de la Alta Gerencia no deseados, o incluso imprevistos, por la base accionarial.

Finalmente, la existencia de contratos blindados (*golden parachutes*) para el Ejecutivo Principal y otros miembros de la Alta Gerencia deben estar vinculados al desempeño efectivo de la compañía, y ser aprobados formalmente y moderados por el Directorio, previo informe del Comité de Nombramientos y Retribuciones, e incluso aprobados por la Asamblea, evitando así que se produzcan situaciones abusivas o poco justificables.

Cuando los compromisos de este tipo de cláusulas, en términos de indemnización pactada, superen unos determinados importes (por ejemplo, tres años del salario del ejecutivo), el exceso debe ser necesariamente provisionado en el balance del mismo ejercicio en el que se apruebe, constando su importe separadamente.

Si los accionistas entendieran que existen razones justificadas para que el Ejecutivo Principal no forme parte del Directorio, tendrá la obligación de asistir, con voz pero sin voto, a requerimiento del Directorio a sus sesiones, con el objeto de informar sobre los distintos puntos del orden del día o cualquier otro tema que se le solicite, con la excepción de aquellas sesiones en las que se delibere sobre su propio desempeño.

La Alta Gerencia de la compañía lo constituye un colectivo de personas con perfiles técnicos y ejecutivos que, normalmente, reportan directamente al Ejecutivo Principal.

Los miembros de la Alta Gerencia pueden ser identificados, evaluados y designados por el Ejecutivo Principal ya que, en definitiva, serán sus colaboradores directos en la gestión ordinaria de la sociedad.

Sin embargo, desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, también es perfectamente admisible que los ejecutivos de la compañía sean designados por el Directorio, a propuesta del Ejecutivo Principal.

En cualquier caso e, independientemente de quién haga la designación final, los candidatos a ocupar puestos ejecutivos de la compañía deberían ser conocidos y evaluados por el Comité de Nombramientos y Remuneraciones del Directorio, quien deberá emitir su opinión, o del propio Directorio en pleno.

Respecto a su cese, recomendamos que en todo tipo de empresas su remoción pueda ser responsabilidad exclusiva del Ejecutivo Principal y no del Directorio, incluso en el caso de que éste tenga atribuida la facultad de designarlos.

Esto es así por el carácter de urgencia que puede presentar la remoción de un ejecutivo, lo que no justificaría que tuviera que ser el Directorio quien tomara la decisión por indicación del Ejecutivo Principal. En todo caso, el cese en su cargo de un miembro de la Alta Gerencia debe ser informada con prontitud al Directorio.

Finalmente, al igual que el Ejecutivo Principal, el desempeño de los miembros de la Alta Gerencia debe ser evaluado anualmente y sus resultados compartidos con el Comité de Nombramientos y Retribuciones o, en su defecto, con el Directorio.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
83. Separación entre la administración y su gestión ordinaria	✓	✓	✓
84. Ejecutivo Principal miembro del Directorio	✓	✓	✓
85. Política de Remuneración de la Alta Gerencia.	✓	✓	✓
86. Componente variable no cortoplacista, alineado con los riesgos actuales y futuros.	✓	✓	✓
87. Evaluación del desempeño del Ejecutivo Principal	✓	✓	✓

### III.14. Dinámica del Directorio (Lineamiento n° 31)

Con el fin de aumentar la eficacia en el funcionamiento del Directorio, es necesario que su Reglamento establezca, entre otras materias, las reglas de convocatoria, la periodicidad de las reuniones y los procedimientos para su desarrollo.

Es claro que en una buena parte de las empresas de los países de la región, los Directorios no cumplen adecuadamente sus funciones por cuanto que no tienen una organización sistemática de sus reuniones y en muchos casos funcionan como verdaderos “directorios de papel”.

En todo tipo de empresas, el Presidente del Directorio, con la asistencia del Secretario y del Ejecutivo Principal deberá, en base al conjunto de funciones atribuidas al órgano de administración, y su complejidad y recurrencia, proponer un **plan de trabajo** del Directorio para el ejercicio fiscal, lo que sin duda facilitará determinar el número más razonable de reuniones ordinarias por año.

Respecto a cuál es el número de reuniones por año más adecuado, resulta muy difícil recomendar una cifra concreta, ya que depende de múltiples factores tales como la complejidad de los temas, coyuntura de la sociedad, presencia regional, estructura del Directorio, y otras variables que deberán ser consideradas en la preparación del plan de trabajo.

Sin embargo, tanto los Directorios que por norma se reúnen demasiadas veces (por ejemplo, más de una vez al mes), como aquellos que se reúnen muy pocas veces (por ejemplo, cuatro veces por año) hacen pensar que, o bien sus funciones no están bien definidas y están cayendo en el campo de la coadministración o, por el contrario, actúan como Directorios formales, sin contenido real.

Consecuentemente, estimamos que para las empresas listadas y entidades financieras, el número de reuniones más razonable debería estar entre ocho (8) y doce (12) reuniones por año, mientras que para las empresas cerradas sin excesiva complejidad, esta cifra podría oscilar entre seis (6) y diez (10) reuniones por año.

Asimismo, recomendamos para todo tipo de compañías que al menos **una (1) o dos (2) reuniones por año tengan un enfoque claramente orientado a la estrategia.**

La experiencia de muchas empresas recomienda que este tipo de reuniones con foco en la estrategia se organicen fuera de la sede de la sociedad (reuniones *off-site*).

Partiendo de la obligación que el Directorio tiene de **reunirse con la periodicidad**, es necesario que el Directorio apruebe, al principio de cada año, un **calendario concreto de las sesiones ordinarias** decididas para el año en curso, sin perjuicio de que, con carácter extraordinario, pueda reunirse cuantas veces sea necesario.

Por otra parte, consideramos que la práctica de sesiones no presenciales del Directorio debería limitarse a los casos en los que razones de necesidad y urgencia así lo exijan.

Además, el Presidente debería **convocar el Directorio cuando lo soliciten dos (2) o más Directores o el Ejecutivo Principal.**



Como ya se ha señalado anteriormente, con el objetivo de hacer más efectiva la actuación del Directorio mediante la participación activa de sus miembros, la convocatoria del mismo debe acompañarse de los documentos o la **información suficiente**, con el fin de que los Directores puedan tomar sus decisiones de manera razonada y justificada.

En este sentido, el Presidente del Directorio debe asumir la responsabilidad de que los Directores reciban la información con antelación suficiente y que la **información sea útil**, por lo que en el juego de documentos que se entrega a los Directores debe primar la calidad frente a la cantidad.

En cumplimiento con el compromiso adquirido con la sociedad y, en particular, con los accionistas, los Directores deben asumir la responsabilidad de estudiar con antelación a la reunión los documentos recibidos, en el bien entendido de que la reunión del Directorio tiene por objetivo la deliberación y toma de decisiones y no puede ser entendido por sus miembros como un espacio para obtener información general sobre la compañía, incluso previamente enviada.

En este sentido, a un Presidente del Directorio con experiencia y que cumpla a cabalidad con sus funciones, no le resultará difícil monitorear la diligencia de los Directores en el estudio de la documentación recibida con motivo de las reuniones y, en cada caso, actuar en consecuencia.

La Agenda de las reuniones del Directorio, cuya responsabilidad última debe atribuirse al Presidente del Directorio y no al Ejecutivo Principal, debe estructurarse de acuerdo a ciertos parámetros que permitan seguir un orden lógico de la presentación de los temas y los debates.

La asistencia de los Directores titulares a las sesiones del Directorio es considerada en Gobierno Corporativo un elemento fundamental, en tanto que éstos han asumido un compromiso al ser elegidos por los accionistas para aportar sus conocimientos, experiencias y perfil a la sociedad.

En consecuencia, la asistencia a las reuniones es una manifestación más de su deber de diligencia y por ello la sociedad debería **hacer pública la asistencia de los Directores** a las sesiones del Directorio así como a los eventuales Comités de los que forme parte, tanto en el Informe anual como, para los casos aplicables, en la página web corporativa.

Finalmente, el Directorio deberá, al menos una vez al año, **evaluar la eficacia** de su trabajo como órgano colegiado, la razonabilidad de sus normas internas y la dedicación y rendimiento de sus miembros, proponiendo, en su caso, las modificaciones a su organización y funcionamiento que considere pertinentes.

Para la evaluación del Directorio se recomienda para todo tipo de empresas, que se alterne la metodología de la autoevaluación con la evaluación realizada por asesores externos.

La evaluación del Directorio es un proceso complejo y delicado, pero necesario. Es complejo dado que en la evaluación se revisan aspectos relativos tanto al propio Directorio, como incluso a cada Director de forma individual. Es delicado ya que de lo que se trata es de analizar el ejercicio del poder real del Directorio, lo que en muchas ocasiones puede generar tensiones entre sus miembros, máxime cuando se evalúa asimismo el desempeño específico de los Directores individualmente considerados.

En lo que respecta al Directorio como órgano, se evalúa desde la composición del Directorio, analizando el conjunto de perfiles representados en relación a las necesidades en cada momento, el foco en las funciones atribuidas, su dinámica de actuación (desarrollo de las sesiones, frecuencia y duración, tratamiento y manejo del orden del día, ordenación y profundidad de los debates), el sentido y aporte de valor de los Comités constituidos (cuando existan), la calidad de la información recibida, y en definitiva, la eficacia de su actuación como órgano colegiado.

Por su parte, la evaluación individual de los Directores, que en muchas ocasiones impacta directamente en su remuneración efectiva y afecta a su reelección, analiza tanto el perfil de cada Director, como su propia actuación en el seno del Directorio y aportación de valor por el desempeño de su cargo.

La realización de la evaluación permite obtener retroalimentación sobre la labor realizada durante un periodo determinado desde el punto de vista del ejercicio de las responsabilidades del órgano, de manera que permite identificar las fortalezas, el nivel de eficiencia y las áreas de oportunidad de mejora tanto del Directorio y sus Comités, como de sus miembros individualmente considerados.

Consecuentemente, es una práctica muy beneficiosa para el fortalecimiento de la actuación del Directorio, los Comités y sus miembros individualmente considerados, que sólo en la actualidad empieza a ser realizada por las empresas con carácter periódico.

La realización de la evaluación del Directorio debe realizarse, idealmente, por una firma externa especializada en la materia, y normalmente incluirá tanto la realización de cuestionarios, como preguntas y reuniones individuales con los Directores, y análisis de información escrita, de forma que puedan obtenerse resultados integrales y del máximo valor para la empresa.

Sin embargo, podría resultar asimismo interesante para la empresa, y desde luego menos oneroso, el compaginar la realización de la evaluación por una firma externa con la realización, en el ejercicio siguiente, de una autoevaluación por el propio Directorio, con base en las preguntas y metodología de la firma externa.

En cualquier caso, debe evitarse la realización siempre y en todos los ejercicios de autoevaluaciones por el Directorio, ya que además del desconocimiento sobre la metodología, lo delicado y complejo de este proceso aconseja, para su mayor generación de valor, acudir a profesionales externos de forma periódica.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
88. Plan de trabajo del Directorio	✓	✓	✓
89. Reuniones periódicas del Directorio	✓	✓	✓
90. Calendario concreto de sesiones ordinarias	✓	✓	✓
91. Reuniones foco estratégico	✓	✓	✓
92. Convocatoria Directorio por Directores o Ejecutivo Principal	✓	✓	✓
93. Entrega de Información suficiente y útil	✓	✓	✓
94. Publicidad asistencia Directores	✓	✓	✓
95. Evaluación del Directorio	✓	✓	✓

### III.15. Comités del Directorio (Lineamiento n° 32)

El Directorio de cualquier tipo de empresa podrá crear en su seno **Comités especializados constituidos** para actuar como órganos de estudio y apoyo, con capacidad de presentar propuestas al Directorio y, eventualmente, ejercer por delegación ciertas funciones. Estos Comités podrán ser temporales o permanentes.

En la actualidad, los Comités permanentes más frecuentes son el **Comité de Auditoría y el Comité de Nombramientos y Retribuciones** y, en función de las características del negocio y su complejidad, las sociedades valorarán la oportunidad de dotarse de un **Comité de Riesgos**.

Nótese que en caso de que no existan estos Comités, no quiere decir que estas funciones no se ejerzan, sino que siempre permanecen bajo el ámbito de actuación del propio Directorio en pleno.

Desde nuestra perspectiva, en el caso de las empresas listadas y de las entidades financieras la constitución de un Comité de Auditoría debería ser obligatoria por regulación o ley, como de hecho ocurre en varios países de la región; cuando se trate de entidades financieras, independientemente de su dimensión, el Comité de Riesgos también debería tener carácter obligatorio.

Las empresas no listadas, deberán valorar en función de sus circunstancias, tamaño y complejidad la necesidad o no de crear Comités del Directorio.

Estos Comités deben entenderse como una extensión del propio Directorio y, por tanto, no deben ser considerados Comités a nivel gerencial.

Consecuentemente, están conformados por **Directores Externos**, con presencia relevante de Directores Externos Independientes, y en su condición de órganos de apoyo y estudio tendrán la capacidad de informar y hacer propuestas al Directorio sobre las materias objeto de su competencia, normalmente complejas y de perfil técnico y, eventualmente, el Directorio les podrá encomendar la decisión sobre determinadas cuestiones.

El Reglamento del Directorio y/o el Reglamento de cada Comité deberán prever que los Comités mantengan informado permanentemente al Directorio acerca del desarrollo de sus trabajos, así como sobre los procedimientos y periodicidad de la información que los Presidentes de los Comités deben suministrar al Directorio.

#### A. Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría deberá estar integrado por un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) **Directores Externos**. Donde exista el comisario, revisor fiscal o el síndico podrán ser convocados a las reuniones, con voz pero sin voto.

Con el objetivo de dinamizar el funcionamiento del Comité de Auditoría, especialmente en la fase de arranque, se podrá contar con el impulso y apoyo de ejecutivos invitados de alto nivel con experiencia en las materias que son competencia del Comité, entre los cuales deberán

figurar el responsable de la Unidad de Auditoría Interna y de la Unidad de Cumplimiento Regulatorio.

El Directorio será el órgano que fije el número concreto de sus miembros y designe a los mismos, para lo que tendrá en cuenta sus conocimientos y experiencia profesional en banca, finanzas, auditoría, contabilidad u otras materias afines que les permitan leer y entender Estados Financieros de un alcance y complejidad que sea similar a aquélla que razonablemente se estime que presentan los Estados Financieros de la Sociedad y su retiro se hará a propuesta del Comité de Nombramientos y Retribuciones.

Los miembros del Comité cesarán en ese cargo cuando cesen como Directores de la sociedad, o cuando así lo acuerde el Directorio.

No obstante lo anterior, parece lógico que se establezca un plazo máximo para ejercer como Presidente del Comité de Auditoría, y, en consecuencia, proponemos que debería ser sustituido en el periodo fijado en los Estatutos o en el Reglamento del Directorio, que consideramos no debería ser superior a los cinco (5) años, pudiendo, eventualmente, ser reelegido una vez transcurrido un período que se estime adecuado, como por ejemplo, de dos (2) años desde su cese.

El principal cometido del Comité de Auditoría será asistir al Directorio en sus funciones de vigilancia mediante la evaluación de los procedimientos contables, el relacionamiento con el Auditor externo y la revisión de la arquitectura de control de la sociedad.

En concreto, el Comité de Auditoría debería asumir, entre otras, las siguientes competencias:

- Informar en la Asamblea General de Accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
- Proponer al Directorio, para su sometimiento a la Asamblea General de Accionistas, la designación del Auditor externo y las condiciones de contratación y, en su caso, la revocación o no renovación del mismo.
- Supervisar los servicios de Auditoría externa.
- Llevar las relaciones con los auditores externos, actuar como su contraparte y, en particular, evaluar todas aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo su independencia y cualesquiera otras relacionadas con plan de auditoría y el desarrollo de la auditoría de cuentas así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.
- Recibir el informe final de Auditoría externa y en el caso de que contengan reservas y salvedades, explicar su contenido y alcance a los accionistas, y, si fuera listada o registrada como emisora de valores, a los mercados de capital y verificar que la Alta Gerencia tiene en cuenta las recomendaciones del Auditor externo y, en su caso, liderar el proceso de respuesta a las observaciones incluidas por el Auditor externo en su Carta de Gerencia.
- Asegurar que los criterios contables vigentes en cada momento se aplican adecuadamente en la elaboración de los estados financieros que el Directorio presenta a la Asamblea, y procurar

que la empresa no se quede al margen de los procesos de implementación, a nivel nacional o sectorial, de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS/NIIF).

- Conocer y evaluar el proceso de información financiera.
- Supervisar el funcionamiento de la página web de la sociedad y otros mecanismos de difusión de información.
- Vigilar el cumplimiento de la regulación y los requerimientos legales.
- Verificar que toda la información periódica que se ofrezca a los mercados se elabore conforme a los mismos principios y prácticas profesionales que las cuentas anuales, supervisando esa información antes de su difusión.
- Conocer y evaluar los sistemas de control interno de la compañía.
- Supervisar e informar periódicamente sobre la aplicación de la política de riesgos de la sociedad, para que los principales riesgos, financieros y no financieros, en balance y fuera de balance, se identifiquen, gestionen y den a conocer adecuadamente.
- Supervisar los servicios de Auditoría interna.
- Proponer al Directorio la selección, nombramiento, reelección y cese de los responsables del servicio de Auditoría interna en la sociedad.
- Revisar el Plan Anual de Trabajo de la Auditoría interna y el informe anual de actividades.
- Velar por la independencia y eficacia de la función de Auditoría interna, recibir información periódica sobre sus actividades y verificar que la Alta Gerencia tiene en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes.
- Revisar el cumplimiento de las acciones y medidas que sean consecuencia de los informes o actuaciones de inspección de las autoridades de supervisión y control.
- Informar con carácter previo a su autorización por el Directorio de las operaciones que la sociedad realice, directa o indirectamente, con Directores, accionistas significativos o representados en el Directorio, miembros de la Alta Gerencia, operaciones intragrupo o personas a ellos vinculadas.
- Monitorear regularmente el grado de cumplimiento del Código de Ética y la eficacia del sistema de denuncias anónimas o “whistleblowers”, evaluando las actuaciones anti éticas que se presenten y el contenido de las denuncias presentadas, haciendo al Directorio las recomendaciones pertinentes.

## B. Comité de Nombramientos y Retribuciones

El Comité de Nombramientos y Remuneraciones deberá estar integrado por un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) Directores Externos.

Con el objetivo de dinamizar el funcionamiento del Comité de Nombramientos y Retribuciones, especialmente en la fase de arranque, se podrá contar con el impulso y apoyo de ejecutivos invitados de alto nivel con experiencia en las materias que son competencia del Comité, entre los cuales deberá figurar el responsable de Recursos Humanos de la sociedad.

Corresponderá al Directorio la fijación del número concreto de sus miembros y la designación de los mismos, para lo que debería tener en cuenta sus conocimientos y experiencia profesional en recursos humanos, Gobierno Corporativo, banca, sistemas de compensación y materias afines, con un nivel suficiente para entender el alcance y la complejidad que estas materias presenten en la sociedad y su cese como miembros de dicho Comité.

El principal cometido del Comité de Nombramientos y Retribuciones es asistir al Directorio en sus funciones de nombramiento, reelección, cese y retribución de los Directores y de la Alta Gerencia de la compañía, autorizar e informar de las operaciones con partes vinculadas y vigilar la observancia de las reglas de gobierno de la compañía, revisando periódicamente el cumplimiento de sus reglas, recomendaciones y principios.

En concreto, el Comité de Nombramientos y Retribuciones debería asumir, entre otras, las siguientes competencias:

- Informar en la Asamblea General de Accionistas sobre sus actuaciones y las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
- Evaluar periódicamente las competencias, conocimientos y experiencia que son necesarios en el Directorio de la sociedad.
- Proponer y revisar los criterios que deben seguirse para la composición del Directorio y la evaluación de candidatos.
- Informar sobre la idoneidad de los candidatos a miembro del Directorio, para su propuesta a la Asamblea General de Accionistas por el Directorio o directamente por los accionistas.
- En los casos de reelección o ratificación de Directores, el Comité formulará una propuesta que contendrá una evaluación del trabajo y dedicación efectiva al cargo durante el último período de tiempo en que lo hubiera desempeñado el Director propuesto.
- Informar al Directorio en aquellos casos de Directores que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Directorio o al crédito y reputación de la sociedad y, en particular, cuando se hallen incursos en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos.
- Examinar y organizar el proceso de sucesión o sustitución de forma planificada en los supuestos de cese, anuncio de renuncia o dimisión, incapacidad o fallecimiento de miembros del Directorio o de sus Comités.
- Definir y organizar el proceso de sucesión o sustitución de forma planificada en los supuestos de cese, anuncio de renuncia o dimisión, incapacidad o fallecimiento del Ejecutivo Principal sociedad y demás cargos de la Alta Gerencia y ejecutivos claves de la sociedad formulando al Directorio la correspondiente propuesta.
- Proponer al Directorio la Política de Remuneración de los Directores –que deberá ser aprobada por la Asamblea– y la Política de Remuneración de la Alta Gerencia.
- Proponer al Directorio dentro del marco de la Política de Remuneración aprobada por la Asamblea General de Accionistas, la cuantía individual de las retribuciones de los Direc-

tores incluyendo al Presidente del Directorio y a los Directores Internos, si los hubiere, por el desempeño de funciones distintas a las del Directorio y demás condiciones de sus contratos.

- Velar por la observancia de la Política de Remuneración de los Directores y por la transparencia de sus retribuciones.
- Revisar periódicamente los programas de remuneración de Directores y Alta Gerencia y hacer las recomendaciones pertinentes al Directorio.
- Formular el Informe anual sobre la Política de Remuneración de los Directores y la Política de Remuneración de la Alta Gerencia.
- Proponer la Política de Recursos Humanos de la sociedad.

### C. Comité de Riesgos

Si bien en cualquier tipo de empresa, el Directorio debe tener atribuida la responsabilidad de comprender y monitorear cada uno de los riesgos a los que está expuesta la sociedad, así como las técnicas utilizadas para su medición y administración, aprobar la política general de riesgos y revisar la información proporcionada por la Alta Gerencia sobre los riesgos, circunstancias propias de la sociedad pueden justificar al Directorio la necesidad de constituir un Comité de Riesgos especializado.

En el caso de las entidades financieras, la creación del Comité de Riesgos debe ser imperativa.

El Comité de Riesgos deberá estar integrado por un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5)

#### **Directores Externos.**

Con el objetivo de dinamizar el funcionamiento del Comité de Riesgos, especialmente en la fase de arranque, se podrá contar con el impulso y apoyo de ejecutivos invitados de alto nivel con experiencia en las materias que son competencia del Comité, entre los cuales deberá figurar el Gerente de Riesgos o cargo equivalente (*Chief Risk Officer – CRO*).

Corresponderá al Directorio fijar el número concreto de sus miembros y la designación de los mismos, para lo que debería tener en cuenta sus conocimientos y experiencia profesional en banca, gestión de riesgos, tesorería, auditoría y materias afines, con un nivel suficiente para entender el alcance y la complejidad que estas materias presenten en la sociedad, y su cese como miembros de dicho Comité.

La función última del Comité de Riesgos es apoyar al Directorio en el cumplimiento de sus responsabilidades en relación a la gestión de riesgos, por medio de la ejecución periódica de las siguientes tareas:

- Revisar y evaluar la integridad y la adecuación de la función de gestión de riesgos de la sociedad.
- Revisar la adecuación del capital económico y regulatorio de cada empresa y su asignación a las distintas líneas de negocio y/o productos.

- Revisar los límites de riesgos y los informes sobre riesgos, haciendo las recomendaciones pertinentes al Directorio.

En concreto, el Comité de Riesgos debería asumir, entre otras, las siguientes competencias:

- Informar en la Asamblea General de Accionistas sobre sus actuaciones y las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materias de su competencia.
- Proponer al Directorio la Política de Riesgos de la sociedad.
- Valorar sistemáticamente la estrategia y las políticas generales de riesgo en la sociedad traducidas en el establecimiento de límites por tipos de riesgo y de negocio, con el nivel de desagregación que se establezca por negocios, grupos empresariales o económicos, clientes y áreas de actividad.
- Analizar y valorar la gestión ordinaria del riesgo en la sociedad, en términos de límites, perfil de riesgo (pérdida esperada), rentabilidad, y mapa de capitales (capital en riesgo).
- Analizar y evaluar los sistemas y herramientas de control de riesgos de la sociedad.
- Formular las iniciativas de mejora que considere necesarias sobre los sistemas internos de control y gestión de los riesgos.
- Elevar al Directorio las propuestas de normas de delegación para la aprobación de los distintos tipos de riesgo que correspondan asumir a ésta o a otros niveles inferiores de la organización.
- Informar al Directorio sobre las operaciones que ésta deba autorizar que estén por encima de las facultades delegadas a los niveles u órganos inferiores.
- Valorar y seguir las indicaciones formuladas por las autoridades supervisoras en el ejercicio de su función.
- Impulsar la adecuación del tratamiento de la gestión del riesgo en la sociedad a un modelo avanzado que permita la configuración de un perfil de riesgos acorde con los objetivos estratégicos, y un seguimiento del grado de adecuación de los riesgos asumidos a ese perfil.

Complementariamente a lo anterior, CAF –banco de desarrollo de América Latina–, con la colaboración de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), proponen asimismo en su documento *Gobernanza corporativa en el Brasil, Colombia y México*, para empresas que emiten títulos de deuda, la creación del **Comité de inversiones en activos financieros**, responsable de estructurar la estrategia de inversión en instrumentos financieros y de generar información sobre las mismas, así como el **Comité de financiamiento corporativo**, responsable de analizar e informar las necesidades de financiamiento y las diferentes alternativas existentes para una empresa.

La constitución o no de estos dos (2) Comités, de carácter muy especializado, dependerá, además de la dimensión del Directorio, fundamentalmente del grado de complejidad y criticidad que las inversiones financieras y la financiación corporativa representen para una determinada empresa en la cadena de valor de su actividad, y en todo caso, sólo para entidades financieras de especial complejidad o empresas listadas de gran tamaño.



Para el resto de casos, sus funciones podrán ser ejercidas directamente por el Comité de Riesgos, la mayoría de las veces, o el propio Directorio en pleno.

<b>Destinatarios</b>			
RECOMENDACIONES CLAVES	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
96. Comités especializados	✓		✓
97. Comités conformados por mayoría de miembros externos	✓		✓

## IV. Arquitectura de control

La arquitectura de control es un concepto integral, que aglutina todo lo que tiene ver con la materia de ambiente de control, gestión de riesgos, sistemas de control interno, información y comunicación, y monitoreo.

Básicamente, podría decirse que la arquitectura de control es el sistema integral que permita a la empresa contar con una estructura, políticas y procedimientos ejercidos por toda la empresa (desde el Directorio, y la Alta Gerencia, hasta los propios empleados), que provean una seguridad razonable en relación al logro de los objetivos de la empresa.

De forma más concreta, y en línea con el tratamiento que sobre esta materia realiza COSO (*Committee of Sponsoring Organizations of the Tradeway Commission*), que establece las principales directivas para la implantación, gestión y control de un sistema de Control Interno (COSO I) y administración de riesgos (COSO II).

Entre los principales beneficios de COSO figuran los siguientes:

- Facilita la incorporación de procedimientos consistentes y alineados.
- Mejora el seguimiento del desempeño respecto de los objetivos estratégicos.
- Incrementa la capacidad para gestionar de forma apropiada los riesgos necesarios para la estrategia del negocio.
- Facilita la comprensión de los riesgos en la toma de decisiones.
- Refuerza el control del conjunto de los riesgos a los que está expuesta la organización.

De acuerdo a COSO, la arquitectura de control puede descomponerse en cinco (5) grandes componentes:

1. **Ambiente de control:** entendido como el tono de la organización en lo relativo a administración de riesgos y control, y por tanto se relaciona con la filosofía de gestión del riesgo y control, la definición de estructura (roles y responsabilidades), valores éticos, y en definitiva, el ambiente en la organización relativo a la administración de riesgos y control.
2. **Gestión de riesgos:** entendido como el tratamiento de la identificación y gestión de riesgos en la organización, lo que incluye:
  - Establecimiento de objetivos a alcanzar (estratégicos, operaciones, reporte de información financiera y no financiera, y cumplimiento).
  - Identificación de eventos que puedan afectar (en positivo o en negativo) en la consecución de los objetivos.
  - Evaluación de riesgos (probabilidad e impacto), por los cuales los eventos potenciales puedan afectar a los objetivos del negocio.
  - Respuesta al riesgo, fundamentalmente evitar el riesgo, mitigar el riesgo, compartir el riesgo o aceptar el riesgo.
3. **Actividades de control:** Políticas y procedimientos que ayudan a la gerencia a asegurar que las respuestas a los riesgos son ejecutadas de forma apropiada y oportuna.

4. **Información y comunicación:** Comunicación en toda la organización necesaria para el funcionamiento de toda la arquitectura de control.
5. **Monitoreo:** Evaluación para asegurar el funcionamiento eficaz de la arquitectura de control.

Con carácter general, cualquier empresa cuenta con sistemas de control y de administración de riesgos que, en determinados casos, se ven complementados con sistemas externos de control llevados a cabo por parte de diferentes entidades (desde el Auditor externo, al supervisor para el caso de empresas supervisadas, de forma más frecuente).

Sin embargo, no siempre estos controles operan sistemáticamente y, lo que es más preocupante, no siempre preservan los intereses de la empresa objeto de control.

Obviamente, disponer de una arquitectura de control moderna y eficiente presenta un coste de cierta relevancia para la empresa.

Sin embargo, estimamos que su importancia es tal para la generación de información sólida y veraz, que razones de coste no pueden primar sobre la existencia de una sólida arquitectura de control, que además y en último término, aporta confiabilidad a la información financiera y no financiera revelada, una seguridad razonable en la consecución de los objetivos definidos por la empresa, como permite adecuadas respuestas a los riesgos, esperados o inesperados, que puedan afectar a una empresa.

De hecho, la existencia de una adecuada arquitectura de control es una pieza clave para el propio Directorio, tanto para que éste pueda ejercer de forma debida la función de control sobre la Alta Gerencia de la sociedad, al disponer de información veraz y de calidad, como para supervisar la seguridad y confiabilidad de la propia empresa.

La intensidad y complejidad de la arquitectura de control será diferente en función de factores tales como el tamaño, la complejidad de los negocios o de los procesos de la empresa, la dispersión geográfica y, especialmente, la naturaleza de los riesgos que ésta enfrente.

Con carácter general, la arquitectura de control aplicable tanto a las empresas listadas, como y muy especialmente a las entidades financieras, dado que el negocio de estas últimas se basa en la correcta administración de riesgos, será, sin duda, la más compleja.

#### **IV.1. El ambiente de control (Lineamiento nº 33)**

El ambiente de control es el componente fundamental dentro de la arquitectura de control de cualquier empresa, ya que de forma general, define la filosofía de la empresa en lo relativo al control y administración de riesgos, así como el tono o importancia que dentro de la organización se concede a esta materia.

Un correcto ambiente de control, en definitiva, una adecuada filosofía y cultura de riesgos y control en la empresa, es el presupuesto básico para una adecuada arquitectura de control en conjunto.

El ambiente de control afecta, principalmente, a:

- La filosofía de gestión integral de riesgo.
- Papel del Directorio en la supervisión de los sistemas de gestión de riesgos y control.
- La integridad y los valores éticos en la empresa.
- La estructura que se defina en la empresa para la gestión integral de riesgos y el control, estableciendo roles y responsabilidades, políticas de delegación y líneas de reporte.
- Requisitos y perfiles demandados para la gestión de riesgos y actividades de control.

Se observa por tanto que el ambiente de control es la piedra angular sobre la cual construir toda una arquitectura de control sólida y eficaz para cada empresa.

El **Directorio es el responsable último de la existencia de un sólido ambiente de control** dentro de la empresa, adaptado a su naturaleza, tamaño, complejidad y riesgos, de forma que:

- Se promueva una cultura de riesgos y control en toda la empresa, que alcance a toda la organización.
- Se definan roles y responsabilidades definidos en torno a gestión de riesgos, control interno, y evaluación, con líneas de reporte claramente definidas.
- Se consideren los riesgos que se derivan de los procesos del negocio, y de la definición estratégica de la compañía, para realizar un adecuado seguimiento, evaluación y gestión de los mismos.

<b>Destinatarios</b>			
RECOMENDACIONES CLAVES	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
98. Existencia de un sólido ambiente de control adaptado al tamaño y complejidad de la empresa.	✓	✓	✓

#### **IV.2. La gestión de riesgos (Lineamiento n° 34)**

En general, la administración de riesgos engloba la definición de políticas de riesgos, así como la definición y ejecución de procesos de identificación, evaluación, administración, monitoreo y reporte de riesgos.

En particular, los objetivos de la administración de riesgos son:

- Identificación de riesgos, a consecuencia de la estrategia definida de la empresa.
- Evaluación de los riesgos y medición del grado de exposición a los mismos.
- Gestión de los riesgos, que incluye la toma de decisiones sobre el manejo de los riesgos (evitar el riesgo, mitigarlo, compartirlo o aceptarlo).
- Monitoreo de riesgos, entendido como la evaluación de que las decisiones sobre asunción de riesgos están en línea con la política de riesgos (emitida por el Directorio) y con los límites máximos de exposición definidos por el mismo.
- Reporte al Directorio y a la Alta Gerencia sobre la administración de riesgos.

Mientras que lo anterior es un esquema general, lo más frecuente es que las empresas en la región, especialmente las no listadas, todavía cuenten con una estructura muy básica en lo que se refiere a administración de riesgos.

Desde la perspectiva práctica, en las empresas no listadas, debería existir un “**mapa de riesgos**”, entendido como la identificación y seguimiento de los riesgos financieros y no financieros a los que está expuesta la empresa (por ejemplo, riesgos de mercado, crédito, liquidez, de negocio, reputacionales, etc.).

Este mapa de riesgos, que normalmente resulta conocido en la práctica por la Alta Gerencia de cualquier empresa, debería formalizarse y ser conocido por el Directorio, de forma que sea consciente del conjunto de riesgos a los que está expuesta la empresa, y supervise las acciones concretas desarrolladas para la correcta administración de estos riesgos.

Sin embargo, entendemos que para las empresas listadas, pero muy especialmente para las entidades financieras, ha llegado el momento de **reforzar especialmente la administración de riesgos** con una estructura más sólida y profesionalizada que, además de un mapa de riesgos –que para estas empresas debería estar plenamente alineado con COSO– debe incluir que:

- El **Directorio** sea responsable de definir una **política integral de administración de riesgos**, así como de fijar unos **límites máximos de exposición** a cada riesgo identificado. Adicionalmente, el Directorio **debe conocer y supervisar periódicamente la exposición efectiva de la empresa a los límites máximos de riesgo definidos, así como plantear y supervisar acciones de corrección y seguimiento** de las mismas en caso de desviaciones.
- La **Alta Gerencia** sea **responsable del proceso de gestión de riesgos**, es decir, de identificar, evaluar, controlar, monitorear y reportar los riesgos, definiendo metodologías, y asegurando que la administración de riesgos sea consistente con la estrategia, política de riesgos definida, y límites máximos aprobados. Para ello, deberá existir una **política de delegación de riesgos**, aprobada por el Directorio, que establezca los límites de riesgo que pueden ser administrados directamente por cada nivel en la empresa.
- Las propias unidades de negocio, o departamentos, estén imbuidas de una cultura de administración de riesgos que les permita ser conscientes de los riesgos generados por su propia actividad.

La responsabilidad sobre el proceso de administración de riesgos, nos lleva a valorar la posición del **Gerente de Riesgos**, entendido como el máximo responsable a nivel de Alta Gerencia de la administración de riesgos en la empresa.

En nuestra opinión, la creación de esta figura es inexcusable para las entidades financieras, dada la complejidad de los riesgos que manejan. Para el caso de las empresas listadas, sin embargo, y dependiendo de su propia complejidad, podría justificarse su incorporación paulatina, y asignar sus funciones de forma temporal al Ejecutivo Principal de la sociedad.

Desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, el Gerente de Riesgos debería ser una figura que cuente con:

- Alto estatus interno, recursos suficientes para el desarrollo de sus funciones, y competencias definidas.
- Relación directa con el Ejecutivo Principal y la Alta Gerencia, ya que riesgos y negocio son las dos caras de una misma moneda.
- Capacidad de influir en las decisiones organizacionales que afecten el grado de exposición a los riesgos corporativos.
- Acceso pleno en toda la organización a la información necesaria para el ejercicio de sus funciones.
- Línea de reporte directo al Ejecutivo Principal y al Directorio (o al Comité de Riesgos para las sociedades en las que exista).
- Posición reforzada, de forma que su nombramiento y cese sea una decisión del Directorio, y no cuente con otras responsabilidades gerenciales distintas de las de administración de riesgos.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
99. Existencia de un mapa de riesgos, conocido y supervisado por el Directorio	✓	✓	✓
100. Política de administración de riesgos aprobada por el Directorio	✓		✓
101. Política de delegación de riesgos aprobada por el Directorio	✓	✓	✓
102. Alta Gerencia responsable del proceso de gestión de riesgos	✓	✓	✓
103. Existencia de un Gerente de Riesgos	✓		✓

### IV.3. El sistema de control interno (Lineamiento n° 35)

La administración de riesgos necesita, para su máxima efectividad y mayor aporte de valor, que exista un sistema de control interno destinado a asegurar que:

- Cada uno de los riesgos identificados en los distintos procesos de la compañía, se encuentra adecuadamente gestionado conforme a la política y cultura de riesgos de la empresa, para lo que existen unos controles específicos; así como,
- Las políticas, procesos y medidas desarrolladas para la gestión de riesgos efectivamente se aplican en la práctica.

Por ello, los sistemas de control interno son un elemento clave para asegurar que la información que llega al Directorio y la Alta Gerencia sobre riesgos resulta:

- Fiable.
- Veraz.
- Real.

En definitiva, el control interno no es otra cosa que el conjunto de políticas, procedimientos y actividades concretas que ayudan a la Alta Gerencia a asegurar que las respuestas a los riesgos son ejecutadas de forma apropiada y oportuna.

Por ello, es fundamental que el **Directorio sea responsable de velar por la existencia de un adecuado sistema de control interno**, adaptado a la empresa y su complejidad, y consistente con la gestión de riesgos en vigor, así como de **supervisar su eficacia e idoneidad, que podrá delegarse en el Comité de Auditoría**.

Ahora bien, para que el sistema de control interno resulte coherente con los riesgos y complejidad de la empresa, nuestra opinión es que debe ser una responsabilidad del conjunto de la empresa, lo que nos lleva al **principio de autocontrol**, entendido como la *“capacidad de las personas que participan en los distintos procesos de considerar el control como parte inherente a sus responsabilidades, campos de acción y toma de decisiones”*.

Lo anterior es plenamente consistente con el enfoque COSO.

Sin embargo, debería completarse con la existencia de un responsable último que aporte una visión integral y completa sobre el conjunto de controles definidos en la organización, responsabilidad que debería recaer sobre el Gerente de Riesgos o, en su defecto, sobre el Ejecutivo Principal.

Naturalmente, la actividad de evaluación y aseguramiento de los controles en vigor no puede corresponder a quienes diseñan los controles, sino que corresponderá en exclusiva al área de Auditoría interna, quien a su vez podrá proponer las mejoras necesarias al Comité de Auditoría, tal y como se explica más adelante en este documento.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
I04. Directorio como responsable de velar por la existencia de un adecuado sistema de control interno	✓	✓	✓
I05. Supervisión de la eficacia del sistema de control interno por el Directorio o el Comité de Auditoría	✓	✓	✓
I06. Principio de autocontrol en toda la organización	✓	✓	✓
I07. Ejecutivo Principal o Gerente de Riesgos como responsable del diseño de los controles	✓	✓	✓

#### IV.4. La información y comunicación de la administración de riesgos y sistema de control (Lineamiento n° 36)

Un sistema eficaz de administración de riesgos y de control interno requiere, entre otros factores, de una cultura organizacional en la que tanto la Alta Gerencia como toda la organización gestionen los riesgos generados por su propia actividad, y diseñen los controles pertinentes.

Para ello, es clave que se comuniquen hacia abajo y en horizontal a lo largo de la empresa la cultura, filosofía y políticas de riesgos, así como los límites de exposición aprobados, de forma que el conjunto de la organización considere la materia de riesgos y las actividades de control en su actividad.

Adicionalmente, un sistema eficiente de administración de riesgos y control requiere del reporte de información hacia arriba (hacia el Directorio y la Alta Gerencia), que sea veraz, comprensible y completa, de forma que permita la toma informada de decisiones.

En definitiva, las empresas listadas y las entidades financieras deben contar con **sistemas de información interna que apoyen la toma de decisiones y la administración de riesgos y control**, y en todo tipo de empresas, debe existir **un proceso de comunicación interno** por el que:

- La Alta Gerencia implique al conjunto de la empresa resaltando su responsabilidad ante la gestión de riesgos y la definición de controles.
- El personal de la empresa entienda su papel en la gestión de riesgos y la identificación de controles, así como su contribución individual en relación con el trabajo de otros.

Este proceso de comunicación sobre administración de riesgos y control debe permitir que en toda la empresa se conozcan:

- Un lenguaje común de riesgo.
- Los límites de riesgo tolerados en la empresa.
- Los roles y responsabilidades de cada uno en la administración de riesgos y control.
- Los comportamientos aceptables y los no aceptables.
- La existencia de canales de comunicación internos y externos.

En este contexto, y para las empresas listadas y entidades financieras, un aspecto de especial relevancia es la conveniencia de que existan **líneas internas de denuncias anónimas o “whistleblowers”**, que permitan a los empleados poder comunicar de forma anónima comportamientos antiéticos o que puedan contravenir la cultura de administración de riesgos y controles en la empresa.

El regulador bancario debería incluir en la norma como de obligatorio cumplimiento la existencia de este tipo de líneas de denuncia anónima para las entidades financieras.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
108. Sistemas de información de administración de riesgos y control	✓		✓
109. Proceso de comunicación interno sobre riesgos y control	✓	✓	✓
110. Líneas de denuncia anónima o <i>whistleblowers</i>	✓		✓



## IV.5. Monitoreo de la arquitectura de control

### A. Labor de Auditoría interna (Lineamiento n° 37)

El monitoreo es un componente fundamental para la evaluación de la eficacia de la arquitectura de control.

Hasta el momento, las responsabilidades sobre el ambiente de control, la gestión de riesgos y el sistema de control interno alcanzan al Directorio, la Alta Gerencia y al conjunto de la empresa.

Sin embargo, la **labor de monitoreo**, es decir, de evaluar la eficacia de la arquitectura de control, implica a la **Auditoría interna así como a los auditores externos**, figuras con las que deberían contar tanto las empresas listadas, como las entidades financieras y las empresas no listadas.

Por monitoreo se entiende el proveer de aseguramiento objetivo al Directorio sobre la efectividad de la gestión de riesgos en una organización, para ayudar a asegurar que los riesgos claves de negocio están siendo gestionados apropiadamente, y que el sistema de control interno está siendo operado efectivamente.

Sobre el alcance efectivo de la labor de monitoreo ha existido un profundo debate, ya que en ocasiones se ha sugerido que los auditores internos deberían tener algún tipo de responsabilidad en la gestión efectiva de los riesgos.

Sin embargo, esta no debe ser en ningún caso su función, ya que perderían su objetividad e independencia para realizar la propia labor de monitoreo, que es la que verdaderamente les corresponde. Antes bien, la responsabilidad sobre la efectiva gestión del riesgo debe ser de la Alta Gerencia.

Adicionalmente, existe en la actualidad un importante debate sobre la labor de consulta que pueden realizar los auditores internos. En nuestra opinión, si bien es cierto que Auditoría interna puede prestar una labor de consultoría a la Alta Gerencia para la definición y mejora de los procesos, se deben aplicar ciertas cautelas o salvaguardas, tales como transferir lo antes posible la responsabilidad de estas actividades a los miembros de la Alta Gerencia.

Proponemos que en todo caso las empresas listadas y las entidades financieras cuenten con un **Estatuto de Auditoría interna**, aprobado por el Comité de Auditoría, en el que figure expresamente el alcance de sus funciones en esta materia, que debería comprender:

- La necesaria autonomía e independencia necesaria para el ejercicio de sus funciones.
- La labor de evaluación y aseguramiento, tanto sobre los procesos de administración de riesgo como de que los riesgos son correctamente evaluados.
- La evaluación de reporte de los riesgos claves del negocio.
- La revisión del manejo de los riesgos claves.

Para poder realizar las funciones anteriores, es clave que el **máximo responsable de Auditoría interna**, en el ejercicio de sus funciones, guarde una relación de **independencia profesional** respecto de la sociedad que lo contrata mediante su dependencia exclusiva al Comité de Auditoría, y actuar

observando los mismos principios de diligencia, lealtad y reserva que se exigen al Directorio.

Adicionalmente, tanto su **nombramiento como su cese deberían ser una responsabilidad del Directorio**, a propuesta del Comité de Auditoría, y su cese ser comunicado al mercado para el caso de las empresas listadas y las entidades no financieras.

La **línea de reporte jerárquico del Auditor interno**, en aras de mantener su independencia y autonomía debería ser al **Comité de Auditoría** y, en su caso, al Directorio.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
I 11. Implicación de Auditoría interna y Auditoría externa en la labor de monitoreo	✓	✓	✓
I 12. Estatuto de Auditoría interna	✓		✓
I 13. Independencia profesional del máximo responsable de Auditoría interna	✓	✓	✓
I 14. Responsabilidad del Directorio en el nombramiento y cese del Auditor interno	✓	✓	✓
I 15. Línea de reporte jerárquico del Auditor interno al Comité de Auditoría	✓		✓

### B. Labor de Auditoría externa (Lineamiento n° 38)

Adicionalmente a la labor de Auditoría interna, también existe una perspectiva externa en el monitoreo, a cargo de la firma de Auditoría externa cuya designación, a propuesta del Directorio, corresponde a la Asamblea General de Accionistas, a quien rinde cuentas.

Para el caso de las empresas listadas y las entidades financieras, la **Auditoría externa deberá realizar evaluaciones externas sobre la efectividad y operatividad del sistema de control interno** de la empresa, en orden a detectar posibles debilidades, pero especialmente por el riesgo de que puedan existir errores en la información financiera generada por la empresa.

Para la realización de esa labor de monitoreo, así como para su propia función de auditor de cuentas, es clave que el **Auditor externo mantenga una clara independencia de la sociedad**, calidad que debe ser declarada en el respectivo informe de auditoría.

En los casos de grupos, el **Auditor externo deberá ser el mismo para todo el grupo**, incluidas las filiales *off-shore*.

La apreciación de la independencia del Auditor externo es un asunto largamente debatido, que en la práctica puede reducirse a cuatro (4) grandes puntos, que, para el caso de las empresas listadas y las entidades financieras, deberían formar parte de una **política para la designación del Auditor externo**, a ser aprobada por el Directorio, en la que figure:

- Unas reglas de selección del auditor; por profesionalidad y honorabilidad, que deberán contemplar que el Directorio no podrá proponer para su designación a la Asamblea General de Accionistas a auditores que hayan sido objeto de inhabilitación, suspensión o cualquier otro tipo de sanción por un juez o una autoridad reguladora del país correspondiente.
- En este punto se trata de evitar el absurdo de que, debido a la atribución de competencias entre distintos entes reguladores, una firma auditora que haya sido sancionada y, por tanto, no puede por resolución administrativa auditar a un determinado tipo de compañías, pueda auditar sin embargo al resto.
- Duración máxima del contrato y prórrogas aplicables.
- Regulación sobre la prestación de servicios adicionales.
- Regulación sobre la publicidad de la remuneración.

La independencia del Auditor externo exige que se establezca un **límite máximo al periodo de su nombramiento**, con el fin de evitar un exceso de vinculación entre las firmas auditoras y/o sus equipos de trabajo y la compañía auditada, que estimamos debería ser entre seis (6) y diez (10) años.

Como premisa general, las firmas de Auditoría deberían estar vinculadas a la sociedad por contratos de uno (1) o dos (2) años, renovables previa evaluación del desempeño e independencia profesional demostrados durante el ejercicio de sus funciones y hasta el límite máximo establecido.

Dentro del límite máximo establecido, se propone la **rotación de los socios y equipos de trabajo de la firma auditora a la mitad del periodo, a cuya finalización se propone la rotación de la firma auditora.**

Los plazos propuestos anteriormente pretenden combinar criterios de renovación de los auditores externos con la necesidad de disponer de auditores con suficiente conocimiento sobre las actividades de la empresa, de tal modo que el necesario periodo de aprendizaje no suponga un permanente lastre para la eficaz prestación de los servicios de auditoría.

Respecto a la prestación de servicios adicionales, consideramos que por regla general **no deberían contratarse con la firma auditora externa servicios distintos** a los de la propia auditoría de cuentas. La aplicación de esta regla debería extenderse a las personas o entidades vinculadas con el auditor; entre las que se deberán incluir las sociedades de su grupo, así como las sociedades en las que haya una amplia coincidencia de sus socios con los de la empresa auditora.

Sin embargo, pueden existir razones que justifiquen, en un determinado momento, la contratación de servicios adicionales, tales como la limitada presencia de firmas auditoras o consultoras en el país donde la empresa realice su actividad.

Para estos casos, siempre y cuando sean de carácter excepcional y exista un acuerdo del Directorio, se admitirá que se contraten otros servicios con el auditor; para lo que el Directorio deberá informar a la Asamblea, además de sobre los servicios que el Auditor o una persona o entidad vinculada a él excepcionalmente presten a la compañía, sobre el **porcentaje que la facturación por estos servicios adicionales supone respecto a la facturación por la auditoría**, que estimamos no debería ser superior a 40%.

Por último, y respecto a la publicidad de la remuneración satisfecha al Auditor externo, entendemos que constituye una buena práctica el **informar sobre el monto total del contrato así como la importancia relativa que los honorarios generados por la empresa suponen para la firma auditora**, esto es, el porcentaje de facturación que supone para la firma auditora el contrato con la empresa respecto a su facturación total.

Entendemos que idóneamente, dentro de la política para la designación del Auditor externo, no se deberían seleccionar aquellas firmas para las que los honorarios por todos los servicios prestados a la empresa supongan más de un dos por ciento (2%) de sus ingresos totales.

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
I 16. Realización de Auditoría externa sobre la efectividad del sistema de control interno	✓		✓
I 17. Mismo Auditor externo para todo el grupo	✓	✓	✓
I 18. Política para la designación del Auditor externo	✓		✓
I 19. Periodo máximo de nombramiento y rotación de la firma auditora	✓	✓	✓
I 20. Contratación de la firma auditora por contratos de uno (1) o dos (2) años renovables previa evaluación	✓	✓	✓
I 21. Rotación de los socios y equipos de trabajo a la mitad del periodo máximo de nombramiento de la firma auditora	✓	✓	✓
I 22. No contratación con la firma auditora externa de otros servicios distintos de auditoría de cuentas	✓	✓	✓
I 23. Límite y publicidad del porcentaje de facturación por servicios adicionales respecto a servicios de auditoría	✓		✓
I 24. Revelación del monto total del contrato así como de la importancia relativa que los honorarios generados por la empresa suponen para la firma auditora	✓		✓

## V. Transparencia e información financiera y no financiera

En Gobierno Corporativo, la transparencia se ha convertido en un principio fundamental que reclaman tanto los accionistas de una sociedad, como el conjunto del mercado, grupos de interés (*stakeholders*) y otros terceros interesados.

La transparencia, entendida como el acto de revelar información sobre la sociedad, cuyo contenido, formato de presentación y temporalidad reúnan determinadas características, es la piedra angular sobre la que descansa la creación del activo intangible identificado con la generación y transmisión de confianza, así como de reputación de la sociedad.

Esta relevancia se ve reforzada por el hecho de que sólo a través de un adecuado nivel de revelación de información podrán los accionistas y terceros interesados realizar un control de la sociedad, así como, para el caso de los accionistas, ejercer sus derechos de manera informada.

De hecho, la transparencia ha ido evolucionando desde una “**demanda**” o “**derecho**” de los accionistas, que las sociedades voluntariamente atendían más allá de los mínimos de información recogidos en las leyes mercantiles, hacia un “**deber**” de las compañías, hasta el punto que la transparencia ha sido objeto de tratamiento legal en muchos países.

Así, distintas legislaciones han establecido determinados mínimos obligatorios en términos de revelación de información, reconocidos en normas de distinto rango legal, pero dejando un amplio margen de desarrollo bajo el ámbito de la autorregulación, margen que es muy amplio para el caso de las sociedades no listadas y mucho menor para las empresas reguladas, caso de las empresas listadas y entidades financieras.

Si bien, con distintos enfoques e incluso con críticas al deber de las compañías de revelar obligatoriamente información, el desarrollo de la transparencia ha estado históricamente vinculado con las compañías listadas y el mercado de valores, en la actualidad, y ésta es la posición de estos Lineamientos. La transparencia es una herramienta, que en distintos grados, deben utilizar todo tipo de sociedades, reguladas y no reguladas, con el doble objetivo de:

1. Ofrecer a los accionistas e inversores la mayor información posible para que éstos puedan formarse un juicio fundado y racional sobre una determinada sociedad o inversión propuesta por ésta; y,
2. Ejercer un control activo y reducir las posibilidades de que los Directores, administradores y miembros de la Alta Gerencia de una sociedad puedan apropiarse de forma indebida de beneficios tangibles derivados de ventajas informativas a costa o en detrimento de los accionistas.

### V.I. Política de revelación de Información (Lineamiento n° 39)

Las empresas listadas y las entidades financieras deberán emitir una Política de Revelación de Información, en la que se identifique, como mínimo, lo siguiente:

- Qué información se debe revelar.
- Cómo se debe revelar esa información.

- A quién se debe revelar la información.
- Procedimientos para asegurar su calidad y representatividad.

## V.2. Estados Financieros (Lineamiento n° 40)

Los Estados Financieros de una sociedad deben reflejar con precisión el patrimonio y la situación económico-financiera de la misma en sus aspectos más relevantes de forma que, por un lado, los actuales accionistas de la empresa puedan disponer de elementos de juicio para la toma de decisiones informadas y, por otro, los restantes operadores de los mercados interesados en el devenir de la sociedad tales como potenciales inversores, calificadoras, acreedores, medios de comunicación, etc. puedan obtener un conocimiento razonable sobre el desempeño de la empresa.

Los Estados Financieros que deben entenderse como el documento base, pero no exclusivo, para el entendimiento de una determinada empresa deberán contener, al menos, la siguiente información:

- Estado de pérdidas y ganancias.
- Balances de situación.
- Estados totales de cambios en el patrimonio neto.
- Estados de flujos de efectivo.
- Informe del Auditor externo a los Estados Financieros y sus notas.

El Directorio de las empresas listadas y entidades financieras deberá **formular y presentar ante la Asamblea General de Accionistas los Estados Financieros auditados, utilizando adecuadamente los principios contables** contenidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y contabilidad (NIC) y, en cualquier caso, las aplicables con carácter general en el país del domicilio social de la empresa.

Cuando se trate de grupos empresariales obligados a consolidar, se identificarán tanto los Estados Financieros consolidados como los de la sociedad que actúe como matriz del grupo.

De existir *salvedades* incluidas en su informe por parte del Auditor externo, serán explicadas a los accionistas.

Cuando ante las *salvedades* del Auditor externo, el Directorio considere que debe mantener su criterio, por tratarse, por ejemplo, de las denominadas **incertidumbres**, éstas deberán ser adecuadamente explicadas y justificadas públicamente, concretando el contenido y el alcance de la discrepancia.

**Las operaciones vinculadas, incluidas las operaciones entre empresas del grupo (operaciones intragrupo) que sean significativas** deberán incluirse con detalle en la información financiera de la compañía así como la mención a la realización de **operaciones off-shore** y, cuando corresponda, las primeras comunicadas como hecho relevante.

En el caso de que la información financiera de la sociedad no esté sujeta a NIIF, a fin de que los usuarios de los Estados Financieros puedan formarse una opinión de los efectos que la existencia de partes vinculadas tiene sobre la compañía, resultará apropiado revelar las relaciones entre partes

vinculadas cuando exista control, con independencia de que se hayan producido o no transacciones entre tales partes vinculadas.

Complementariamente, dentro del Informe del Auditor externo, debería figurar la remuneración percibida por el mismo.

Además de la remuneración en términos brutos, se debería incluir el porcentaje que los servicios prestados por el Auditor a una sociedad en concreto representan respecto a su facturación total a nivel local.

Para los casos en que se contraten con el Auditor externo servicios distintos al de auditoría, habría que recoger en el Informe de Gobierno Corporativo la proporción que la cuantía de estos servicios representan respecto a la de los servicios de auditoría realizados en la empresa.

En orden a mantener la coherencia y la transparencia necesaria, la información financiera de períodos intermedios y los hechos relevantes o de importancia, se deberán elaborar con arreglo a los mismos principios, criterios y prácticas profesionales con que se elaboran los Estados Financieros anuales.

### **V.3. Información a los Mercados (Lineamiento nº 41)**

En el marco de la política de revelación, el Directorio (o el Comité de Auditoría) de las empresas listadas y de las entidades financieras, adoptará las **medidas necesarias para garantizar que se transmita a los mercados financieros y de capital toda la información –financiera y no financiera–** sobre la compañía exigida por la legislación vigente, además de toda aquella que se considere relevante para inversores y clientes.

Las **páginas web** de las sociedades deben organizarse de **forma amigable**, de tal forma que resulte sencillo acceder a la información.

Para ello, se recomienda crear cinco (5) epígrafes cuyo contenido mínimo incluya:

1. **Acerca de la sociedad:** historia, principales datos, visión y valores, modelo de negocio, etc.
2. **Accionistas:** cotización, dividendos, capital, cobertura de analistas, hechos relevantes comunicados, información financiera (memoria anual, informe de gestión, presentación resultados intermedios, etc.), agenda del accionista, Asamblea General, contacto de accionistas, preguntas frecuentes, etc.
3. **Relaciones con inversores:** resultados, presentaciones (de resultados, de operaciones, conferencias, eventos, etc.), informes financieros (memoria anual, informe de gestión, informes trimestrales, informe de la gestión de riesgos, información a entes supervisores, noticias significativas, información pública periódica, etc.), emisiones de deuda, ratings, etc.
4. **Gobierno Corporativo:** Estatutos, Asamblea General de Accionistas y su Reglamento, Composición del Directorio y su Reglamento, Comités del Directorio, Informe de Gobierno Corporativo, Informes de los Comités, derechos de información, acuerdos de accionistas, Código de conducta, Código de ética, etc.

#### 5. **Sostenibilidad:** políticas, grupos de interés, comunidad, medio ambiente, etc.

Los soportes para comunicar la distinta información a los mercados podrán adoptar distintos formatos dependiendo de la tradición de cada país y de la regulación vigente, pero, en general, deben ser documentos útiles para sus destinatarios, en formato PDF o PPT, que sea posible imprimir, descargar y compartir:

Si la sociedad decide publicar una Memoria Anual, que además de versión impresa debería siempre contar con una versión electrónica, recomendamos estructurar la información por este orden:

- Estados Financieros formulados por el Directorio y presentados a la Asamblea General de Accionistas.
- Informe de auditoría de cuentas emitido por el Auditor externo con sus notas correspondientes.
- Informe de gestión del Ejecutivo Principal.
- Informe de Gobierno Corporativo del Directorio.

Para las entidades financieras, consideramos ineludible la publicación de un **informe explicativo sobre la organización, métodos y procedimientos de la arquitectura de control** implementada por la entidad, con el objetivo de obtener una información financiera y no financiera correcta y segura, salvaguardar los activos de la entidad y la eficiencia y seguridad de las operaciones. La información sobre la arquitectura de control, deberá complementarse con un **informe de gestión del riesgo**.

En virtud de este principio de transparencia informativa, los Estatutos o Reglamentos internos deberán señalar que la información que se transmita deberá ser correcta, veraz y comparable, transmitida de forma simétrica, equitativa y en tiempo útil.

#### **V.4. Información sobre acuerdos entre accionistas** (Lineamiento n° 42)

Aun cuando la normativa local vigente no obligue a la publicidad de los acuerdos entre accionistas para que surtan efectos entre las partes, frente a la sociedad, los demás accionistas o frente a terceros, en el caso de las empresas listadas, la celebración, prórroga o modificación de un **pacto o acuerdo entre accionistas** con el fin de completar, concretar o modificar, en sus relaciones internas, las reglas legales y estatutarias que rigen la sociedad, deberán de ser comunicados con carácter inmediato a la propia sociedad y al mercado de valores.

Este tipo de acuerdos pueden incluir materias tales como, entre otras, la elección de los miembros del Directorio, el ejercicio del derecho de voto en las Asambleas o la dirección del mismo sobre determinadas materias, o que restrinja la libre transmisibilidad de las acciones.

En el caso de acuerdos suscritos entre accionistas de empresas no listadas, en todos los casos sería deseable que la sociedad, tuviera conocimiento del acuerdo suscrito o, al menos, de una síntesis de su contenido.



<b>Destinatarios</b>			
<b>RECOMENDACIONES CLAVES</b>	<b>Empresas listadas</b>	<b>Empresas no listadas</b>	<b>Entidades Financieras</b>
I25. Política de Revelación de Información	✓		✓
I26. Información a los Mercados Financieros	✓		✓
I27. Informe explicativo sobre arquitectura de control	✓		✓
I28. Informe sobre gestión de riesgo	✓		✓
I29. Rendición de estados financieros según NIIF y NIC	✓		✓
I30. Operaciones vinculadas como hecho relevante	✓		✓
I31. Transparencia de Acuerdos entre Accionistas	✓		✓

### **V.5. Informe anual de Gobierno Corporativo (Lineamiento n° 43)**

La adopción por parte de las empresas de los Lineamientos y su evaluación deberá culminar para las empresas listadas y las entidades financieras, en la **preparación de un Informe sobre Gobierno Corporativo**, de cuyo contenido será responsable el Directorio, previo informe del Comité Auditoría, y que deberá presentarse con carácter anual, dentro de la Memoria Anual, si se publica, y el resto de documentos de cierre de ejercicio, pero en forma de documento separado de éstos.

La publicación de la información sobre Gobierno Corporativo se sustenta en, por un lado, las ventajas, desde un punto de vista de transparencia y credibilidad, que la preparación y publicidad de este informe le puede reportar a la empresa, y por otro, si cabe de mayor trascendencia, en la consideración del Informe sobre Gobierno Corporativo como una herramienta útil de la que podrán disponer los mercados de capital y sus operadores a la hora de evaluar el Gobierno Corporativo de la compañía, a través de sus propias explicaciones incluidas en el informe anual.

Las empresas que, por su dimensión, no preparen Memoria Anual, deberán incorporar la información sobre Gobierno Corporativo en el Informe de Gestión o en documento independiente.

El Informe Anual sobre Gobierno Corporativo debe ser comunicado como hecho relevante y en los casos que procedan, incorporados a la página web de la compañía.

Consecuentemente, el Informe Anual sobre Gobierno Corporativo, no es una mera transcripción de las normas de Gobierno Corporativo incluidas en los Estatutos, reglamentos internos, códigos de buen gobierno u otros documentos.

No tiene por objetivo describir el modelo de gobierno de la compañía, sino explicar su funcionamiento durante el ejercicio fiscal finalizado.

El informe es un documento de carácter explicativo por el cual la sociedad aporta, por un lado, información objetiva (como por ejemplo, la estructura capital o las funciones del Directorio) y, por otro, información y datos precisos que permitan entender cómo se han cumplido, o no, las distintas normas o prácticas de Gobierno Corporativo que afectan a la sociedad, incluidas las

recomendaciones previstas en estos Lineamientos (como, por ejemplo, el número de reuniones del Directorio y grado de asistencia).

Obviamente, si en el futuro la preparación y publicidad de este informe anual se incorpora al ordenamiento jurídico de los países de la región, la instancia pública que sea responsable del cumplimiento de esta norma deberá supervisar que su contenido sea veraz y responda a los mínimos exigidos por la regulación, independientemente de la valoración que de su contenido puedan hacer los mercados de capital.

### **A. Información a incorporar en el Informe Anual sobre Gobierno Corporativo**

Entre los puntos que deberán incluirse en el Informe sobre Gobierno Corporativo se encuentran todos los que hacen relación con el cumplimiento de las medidas recogidas en los Lineamientos, y en particular:

#### **A.1. Estructura de la propiedad**

- Capital y estructura de la propiedad de la sociedad en la medida que ésta sea conocida.
- Identidad de los accionistas que cuenten con participaciones significativas, directas o indirectas.
- Información de las acciones de las que directa (a título personal) o indirectamente (a través de sociedades) sean propietarios los miembros del Directorio y de los derechos de voto que representen.
- Relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que existan entre los titulares de las participaciones significativas y la sociedad, o entre los titulares de participaciones significativas entre sí, en la medida en que sean conocidas por la sociedad.
- Pactos entre accionistas de los que se tenga conocimiento.
- Autocartera de la compañía.
- Existencia de acuerdos del Directorio o Asamblea para neutralizar OPAs.

#### **A.2. Estructura de la administración de la sociedad**

- Composición del Directorio y categoría de cada uno de los miembros, y de los Comités constituidos en su seno.
- Facultades delegadas que ostentan los Directores.
- Directores de la matriz que ocupan puestos ejecutivos en empresas subsidiarias (caso de grupos empresariales).
- Políticas que aprueba el Directorio.
- Proceso de nombramiento de los Directores.
- Política de remuneración del Directorio.
- Remuneración del Directorio y miembros de la Alta Gerencia.
- Cláusulas de garantía o blindaje, para casos de despido o cambios de control a favor de los miembros de la Alta Gerencia.

- Quórum del Directorio.
- Datos de asistencia a las reuniones del Directorio y de los Comités.
- Presidente del Directorio (funciones y temas claves).
- Secretario del Directorio (funciones y temas claves).
- Relaciones del Directorio con el Auditor externo, analistas financieros, bancos de inversión y agencias de calificación.
- Asesoramiento externo del Directorio.
- Manejo de la información al Directorio.
- Funciones de los Comités del Directorio.

#### A.3. Operaciones vinculadas

- Atribuciones del Directorio sobre este tipo de operaciones y situaciones de conflictos de interés.
- Detalle de las operaciones con partes vinculadas, incluidas las intragrupo.
- Conflictos de interés presentados y actuación de los Directores.
- Mecanismos para resolver conflictos de interés entre empresas del mismo grupo empresarial.

#### A.4. Sistemas de gestión de riesgos

- Descripción de la política de riesgos.
- Materialización de riesgos durante el ejercicio fiscal.

#### A.5. Asamblea General de Accionistas

- Diferencias de funcionamiento de la Asamblea entre el régimen de mínimos de la ley de sociedades y el definido por los Estatutos y Reglamento de la Asamblea de la sociedad.
- Medidas adoptadas para fomentar la participación de los Accionistas.
- Información a los accionistas y comunicación con los mismos.
- Limitaciones de asistencia y de voto.
- Datos de asistencia a la Asamblea.
- Detalle de los principales acuerdos tomados.

#### A.6. Grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno Corporativo

- Modelo cumpla o explique (*comply or explain*).

RECOMENDACIONES CLAVES	Destinatarios		
	Empresas listadas	Empresas no listadas	Entidades Financieras
I32. Evaluación normas de Gobierno Corporativo	✓	✓	✓
I33. Informe Anual sobre Gobierno Corporativo	✓		✓

## VI. Reflexiones Finales en torno a la implementación de los Lineamientos

Los Lineamientos aportan una visión pragmática y fundamentada, sobre un conjunto de prácticas de Gobierno Corporativo a ser implementadas por las empresas, en orden a reforzar su eficaz funcionamiento, aumentar su sostenibilidad, y proteger los derechos de los accionistas.

Por ello, los Lineamientos han realizado un recorrido por cinco (5) Áreas de Gobierno Corporativo claves, relacionadas con los tres (3) niveles de Propiedad, Administración y Gestión.

En cada una de estas Áreas, se ha incluido un conjunto de Lineamientos de Gobierno Corporativo, que a su vez se han concretado en prácticas específicas de Gobierno Corporativo, denominadas en este documento como Recomendaciones.

El desarrollo de estos Lineamientos tal y como ha sido realizado, podría llevar a la consideración de las distintas Áreas como independientes entre sí, e incluso a los Lineamientos definidos y Recomendaciones identificadas en cada una de ellas, como un conjunto disperso sin relación entre sí.

Sin embargo, este enfoque sería equivocado, al obviar que el Gobierno Corporativo debe ser entendido desde una perspectiva integral, pero especialmente, coherente, en el sentido de que las prácticas de Gobierno Corporativo en vigor en una determinada empresa deben conformar entre sí un conjunto integrado, eficaz, en el que se cree una suerte de *tela de araña* por la que se establezca una serie de controles recíprocos (*check and balances*) entre los tres (3) niveles de Propiedad, Administración y Gestión.

Por ello, las prácticas de Gobierno Corporativo que finalmente se implementen en una determinada empresa respecto a las cinco (5) Áreas, deben conformar el Modelo de Gobierno de la empresa, entendido como el conjunto de principios y prácticas de Gobierno Corporativo que rigen la organización y funcionamiento de la misma, destinadas a dotarla de estabilidad, eficiencia, y sobre todo claridad en la atribución de roles y responsabilidades.

La definición de un Modelo de Gobierno, supone que las prácticas concretas de Gobierno Corporativo detalladas en los Lineamientos, deban adaptarse e implementarse en la empresa, de forma que:

- Sean compatibles entre sí.
- Apunten en la misma dirección.
- Conformen un conjunto sólido e integrado, es decir, un Modelo, que sea lógico, eficaz y coherente para las necesidades de la empresa.

De no ser así, se corre el riesgo o de contar con prácticas de Gobierno Corporativo ineficientes, que puedan ya sea impactar en la necesaria actuación eficiente interna entre los distintos niveles de la empresa, o lo que sería peor, no conformar un conjunto de contrapesos recíprocos que verdaderamente permita la minimización del riesgo de gobierno de la empresa.

Adicionalmente a lo anterior, cualquier empresa que se plantee la adopción e implementación de los presentes Lineamientos, debería valorar cuidadosamente su situación de partida respecto al Gobierno Corporativo.

Desde este documento, animamos a las empresas de la región a implementar el contenido de los presentes Lineamientos.

Sin embargo, recomendamos especialmente que este proceso de implementación sea un proceso gradual, sin cambios excesivamente bruscos, ya que no se debe olvidar que, en último término, el fortalecimiento del Gobierno Corporativo no es sólo un conjunto de prácticas de Gobierno incorporadas en los documentos de normativa interna corporativa de una determinada empresa, sino que requiere de un cambio cultural, una manera distinta de hacer las cosas en el seno de la empresa.

Por ello, desde la experiencia práctica, se sugiere que un proceso de implementación de buen Gobierno Corporativo en cualquier empresa se encuentre basado en los siguientes principios de actuación:

- Asegurar una integralidad y coherencia entre el conjunto de prácticas de Gobierno Corporativo, que conformen un Modelo de Gobierno eficiente y adaptado a las necesidades de la empresa.
- Implementar aquellas prácticas de Gobierno Corporativo ante las que exista pleno convencimiento del valor que aportan.
- Plantear el proceso de implementación como un cambio cultural, que demanda tiempo, pues los cambios bruscos pueden generar efectos negativos en la empresa.
- Considerar el Modelo de Gobierno de la empresa como un modelo dinámico, de forma que se vaya ajustando y mejorando de forma periódica, conforme van cambiando las circunstancias de la empresa.

Sentado lo anterior, esperamos que estos Lineamientos constituyan un documento de difusión efectiva entre las empresas de la región, ya sean éstas listadas, no listadas, o entidades financieras, de forma que contribuyan al efectivo fortalecimiento del Gobierno Corporativo de las mismas, y por ende, del conjunto empresarial de la región.

No podemos dejar de animar a las empresas para la efectiva implementación de estos Lineamientos, de forma que consigan atraer inversión, mejorar su funcionamiento interno, reforzar su sostenibilidad, proteger adecuadamente los derechos de los accionistas, y en definitiva, mejorar la gestión de su propio riesgo de gobierno.



**Sección III**

GUÍAS  
DE REFERENCIA  
DE LOS  
LINEAMIENTOS

## Consideraciones Previas

- Los Lineamientos contenidos en esta Sección tienen como base las consideraciones incluidas en la Sección II en la que se profundiza sobre cada uno de los aspectos más críticos que afectan al Gobierno Corporativo en la actualidad.

La interpretación de estos Lineamientos necesariamente deberá hacerse de conformidad con lo recogido en la citada Sección, que además incluye un segundo nivel de Recomendaciones concretas que sustentan el espíritu de cada Lineamiento, cuya implementación se debería recoger mediante modificaciones estatutarias y/o de reglamentos internos.

Por tanto, estos Lineamientos invitan a sus destinatarios a reflexionar sobre las cuestiones más importantes que plantea el gobierno de las sociedades y sobre los beneficios que se derivan de su implementación.

- Los Lineamientos están dirigidos a tres (3) grandes grupos de sociedades: (i) las **empresas listadas** sujetas a regulación y supervisión, a las que se les presume una amplia base accionarial que operan en cualquier sector económico, incluidos los servicios financieros, cuyas acciones cotizan en un mercado de valores organizado; (ii) las **empresas no listadas**, grupo en el que se encuadra la mayor parte de las empresas de la región, muchas de las cuales son empresas de carácter familiar en las que miembros de una misma familia ostentan una posición de control accionarial y; (iii) las **entidades financieras**, también sujetas a regulación y supervisión y que pueden ser empresas listadas o no listadas.
- Los Lineamientos recogen Recomendaciones concretas cuya aplicación de forma ordenada y cumplimiento por parte de las empresas permitirá a éstas alcanzar unos estándares exigentes de Gobierno Corporativo equiparables a los reconocidos en las economías más desarrolladas, de forma que los inversores, nacionales y extranjeros, no hagan de la gestión del Gobierno Corporativo un factor de riesgo de valoración negativa que penalice su análisis de una determinada inversión frente a otras alternativas.
- La adopción de los Lineamientos exigirá la reforma de los Estatutos de la sociedad y la aprobación de normas corporativas en forma de reglamentos internos que desarrollen mecanismos concretos de Gobierno Corporativo.
- Si bien inicialmente la adopción de estos Lineamientos será una decisión libre en el ejercicio de la autonomía empresarial de las sociedades, nada impide que alguna de sus Recomendaciones pueda ser incorporada total o parcialmente al ordenamiento jurídico de los países de la región.
- Se entiende que la asunción voluntaria de estos Lineamientos, para cuya íntegra implementación la Asamblea General de Accionistas podrá establecer un plazo razonable en el acuerdo de su adopción, no exime a las empresas de su estricto cumplimiento, ni les facultará a minimizar el alcance de las medidas contenidas en él.
- Los Lineamientos y sus Recomendaciones abordan las siguientes áreas: (i) Derechos y trato equitativo de accionistas; (ii) la Asamblea General de Accionistas; (iii) el Directorio; (iv) Arquitectura de Control y (v) Transparencia e información financiera y no financiera.



## I. DERECHOS Y TRATO EQUITATIVO DE LOS ACCIONISTAS

### Lineamiento 1:

La sociedad deberá reconocer en su actuación el principio de paridad de trato en su relacionamiento con los accionistas, sin que ello pueda suponer la obtención de información privilegiada para uno o varios accionistas en detrimento del resto de accionistas que conforman el capital social.

### Lineamiento 2:

Las propuestas del Directorio referidas a determinadas operaciones corporativas como ampliaciones de capital, escisiones, fusiones u otras, que pudieran afectar negativamente al derecho de no dilución de los accionistas, deberán estar necesariamente respaldadas por una opinión independiente emitida por un asesor externo de reconocida solvencia profesional designado por el Directorio e, idealmente, con el voto favorable de los Directores Externos Independientes.

### Lineamiento 3:

Todas las sociedades deberán implementar mecanismos permanentes de comunicación con los accionistas e inversores, a través de los cuales éstos puedan recibir y requerir información, salvo la confidencial o irrelevante, plantear cuestiones de interés corporativo o asociadas a su condición de accionistas, más allá de la información a proveer con ocasión de la Asamblea General de Accionistas, y cuya respuesta será difundida al mercado, no privilegiando al accionista solicitante respecto a los demás. Las empresas listadas y las entidades financieras deberán contar obligatoriamente con una página web corporativa.

### Lineamiento 4:

Las empresas listadas no deberán implementar mecanismos de defensa que puedan considerarse como un blindaje anti-OPA. Para las empresas no listadas, principalmente vía acuerdo de accionistas, se deberá prever el derecho de coventa (*tag along*) de los accionistas minoritarios en el caso de operaciones que supongan el cambio de control de la sociedad.

### Lineamiento 5:

Los Estatutos incluirán una cláusula compromisoria que establezca que cualquier disputa, entre accionistas, relativa a la sociedad, entre accionistas y el Directorio, la impugnación de acuerdos de la Asamblea y el Directorio, o la exigencia de responsabilidad a los Directores, deberá someterse a un arbitraje ante una institución local independiente, o en el exterior si se considera más conveniente, salvo en casos de reserva legal expresa a la justicia ordinaria.

## II. LA ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS

### Lineamiento 6:

Los Estatutos deben reconocer a la Asamblea General de Accionistas su condición de órgano supremo y, especialmente, dinamizar su importante papel en el gobierno de la compañía mediante la definición con claridad de sus funciones exclusivas e indelegables, entre las que no se pueden

omitir; el nombramiento de los auditores externos, la aprobación de la política de remuneración del Directorio o la política de autocartera o recompra de acciones propias.

**Lineamiento 7:**

Las empresas listadas y las demás con una gran base accionarial, deberán tener un Reglamento de la Asamblea General de Accionistas, de carácter vinculante, y cuya transgresión acarree responsabilidad.

**Lineamiento 8:**

Las sociedades vía Estatutos ajustarán a la realidad de su estructura de capital el derecho de los accionistas que representen una participación significativa del capital social para hacer viable la convocatoria de una Asamblea General de Accionistas extraordinaria, que deberá celebrarse en un plazo razonable y respetando íntegramente la Agenda propuesta por los promotores.

**Lineamiento 9:**

El Reglamento de la Asamblea fijará un plazo suficiente para convocar la Asamblea General de Accionistas, los medios, incluidos los electrónicos, que permitan una máxima difusión de la convocatoria, el contenido mínimo del anuncio, así como la obligatoriedad de detallar los puntos contenidos en la Agenda de la Asamblea y las propuestas de acuerdo, evitando de este modo menciones genéricas, con el objetivo de facilitar al máximo la asistencia y participación activa del mayor número de accionistas y la comprensión de todas las propuestas de acuerdo y en general de los asuntos objeto de la reunión.

**Lineamiento 10:**

Las sociedades vía Reglamento de la Asamblea deben reconocer, dentro de un límite razonable y de acuerdo a un procedimiento preestablecido, el derecho de cualquier accionista a proponer puntos a debatir en la Agenda de las Asambleas Generales de Accionistas.

**Lineamiento 11:**

Las empresas deben establecer los medios para facilitar el ejercicio del derecho de información de todos los accionistas con carácter previo a la celebración de la Asamblea General de Accionistas y durante el desarrollo de la misma, facilitándoles el acceso a la información y la posibilidad de solicitar información adicional o aclaraciones, teniendo siempre en consideración que la información debe ser completa, correcta y transmitida a todos los accionistas por igual y con tiempo suficiente para su análisis.

**Lineamiento 12:**

Las sociedades que deban mantener página web corporativa promoverán y ofrecerán a los inversores institucionales la posibilidad de hacer pública su política de participación en la Asamblea General de Accionistas así como el sentido de su voto en relación con cada una de las propuestas de acuerdo. En todo caso, el sentido del voto de los accionistas institucionales quedará recogido de forma individualizada en las actas de la Asamblea General de Accionistas.

**Lineamiento 13:**

Las sociedades deben garantizar el derecho de todos los accionistas a conocer el quórum para la constitución de la Asamblea General de Accionistas en sus distintas convocatorias, el régimen de

adopción de acuerdos sociales y la posible exigencia de quórum reforzado para aquellas operaciones que afecten de manera significativa los derechos de los minoritarios, así como las condiciones y limitaciones para asistir a la Asamblea.

#### **Lineamiento 14:**

Los Estatutos deberán prever la facultad de los accionistas de solicitar el cese o ejercicio de acciones de responsabilidad contra los miembros del Directorio en cualquier momento de la celebración de la Asamblea, aunque no estuviese incluido previamente en la Agenda de la misma.

#### **Lineamiento 15:**

Con el objetivo de facilitar y reducir los costes de participación en la Asamblea de los accionistas no residentes, las sociedades promoverán ante los poderes públicos el uso del voto electrónico. Para fomentar la participación de los accionistas en la Asamblea General, las sociedades actuarán con neutralidad ante la agrupación de accionistas.

#### **Lineamiento 16:**

Con motivo de la convocatoria de la Asamblea, el Directorio pondrá a disposición de los accionistas un modelo estándar de carta de representación y rechazará la delegación de voto en blanco (sin instrucciones de voto) a favor del Directorio, sus miembros, y miembros de la Alta Gerencia. El administrador que obtenga la representación de un accionista no podrá ejercitar el derecho de voto correspondiente a las acciones representadas en aquellos puntos de la Agenda en los que se encuentre en conflicto de interés (cese, acción de responsabilidad social, operación vinculada). Los administradores que a su vez sean accionistas, podrán ejercer sus propios derechos de voto sobre cualquier tema, excepto en aquellos de carácter personal en los que se encuentre en conflicto de interés.

#### **Lineamiento 17:**

El Ejecutivo Principal presentará ante los accionistas su informe de gestión. Se fomentará la asistencia a la Asamblea General de Accionistas de los Directores y en especial los Presidentes de los Comités así como la asistencia de todos aquellos ejecutivos o asesores externos que con su presencia y explicaciones a los accionistas contribuyan a facilitar la comprensión y clarificación de los temas a tratar.

### **III. EL DIRECTORIO**

#### **Lineamiento 18:**

Las sociedades, cualquiera que fuera su tipo societario, deberán tener un Directorio con un número de miembros que sea suficiente para el adecuado desempeño de sus funciones y la constitución de los Comités necesarios.

#### **Lineamiento 19:**

Dentro de los grupos de funciones generales de planeación estratégica, supervisión de materias concretas, control de la gestión ordinaria, gobierno y administración, los Estatutos o Reglamento del Directorio deberán fijar las funciones concretas que serán indelegables.

**Lineamiento 20:**

Las sociedades deberán contar con un Reglamento del Directorio, de carácter vinculante para sus miembros y cuya transgresión acarree su responsabilidad.

**Lineamiento 21:**

Los Estatutos determinarán el número mínimo y máximo de miembros del Directorio. Cada Asamblea determinará el número exacto de Directores a elegir que en cada momento permita tanto una eficaz administración y gobierno de la compañía, como la participación activa de Directores propuestos por los accionistas significativos (Directores Externos Patrimoniales). Razones de quórum no justifican doblar el número de Directores, mediante el nombramiento de Directores suplentes, que no deberán existir.

**Lineamiento 22:**

Asumiendo que el Directorio constituye un órgano unitario y colegiado que supone un mismo régimen de responsabilidad igual para todos los Directores, es muy importante saber "**quién es quién**" en su seno, así como el origen de su nombramiento. El Directorio podrá estar integrado por Directores Internos y Externos, quienes a su vez podrán ser Independientes o Patrimoniales. En el nombramiento de los Directores se tratará de reflejar al máximo la estructura accionarial de la sociedad. En el supuesto de existir Directores Internos, se debe respetar la práctica de que los Directores Externos representen una amplia mayoría.

**Lineamiento 23:**

El Directorio en ejercicio puede desempeñar un papel clave en los procesos de identificación de las necesidades del Directorio y de búsqueda, evaluación y nominación de candidatos. Estos procesos deberán regirse por un procedimiento formal y transparente, conducido con criterios profesionales, cuya definición debe incluirse en el Reglamento del Directorio, correspondiendo finalmente al Comité de Nombramientos y Remuneraciones y obviamente a los accionistas que así lo deseen, la nominación de los candidatos ante la Asamblea General de Accionistas. La elección escalonada de los Directores además de contribuir a la efectividad del Directorio, puede facilitar los procesos previos a la elección de sus miembros. En los países donde sea legalmente posible, el sistema de elección de los Directores debe ser el voto acumulativo.

**Lineamiento 24:**

La sociedad únicamente podrá designar como Directores Externos Independientes a aquellas personas que cumplan con los requisitos de trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia económica y absoluta desvinculación con la compañía, sus accionistas, administradores o su personal, y publicitará su carácter independiente, comprometiendo su actuación futura, mediante declaración pública suscrita tanto por el propio Director designado como por el Directorio en relación a su independencia.

**Lineamiento 25:**

Los Estatutos fijarán las causales por las que se pueda cesar a los Directores así como su obligación

de presentar la dimisión si dejaran de cumplir las condiciones para su designación o puedan causar un daño al prestigio o buen nombre de la compañía.

**Lineamiento 26:**

En los Estatutos, se recogerá el alcance de los deberes de diligencia, lealtad, no competencia, secreto y no uso de los activos sociales, así como los derechos de información, auxilio de expertos, inducción y remuneración.

**Lineamiento 27:**

Los Estatutos deberán prever expresamente el manejo de las situaciones de conflicto de interés tanto personales como, en su caso, por actividad. El Directorio deberá aprobar las correspondientes políticas, que en el caso de conflictos de interés personales deben prever la obligación de los Directores afectados de ausentarse o inhibirse en las deliberaciones y en las votaciones sobre este tipo de situaciones y, para el manejo de las operaciones vinculadas, la regulación del procedimiento para su valoración, aprobación y revelación. Los Directores deben presentar una declaración general de vinculaciones que incluya todas las relaciones, directas o indirectas, que mantengan entre ellos, con la sociedad, con sus accionistas, Alta Gerencia, proveedores, clientes o cualquier otro grupo de interés de las que pudieran derivarse situaciones de conflicto de interés o influencia en la dirección de su opinión o voto.

**Lineamiento 28:**

Los Directores deberán estar suficientemente remunerados. La Asamblea General de Accionistas, a propuesta del Directorio, aprobará la política de retribución del Directorio que, como norma general, fijará los límites máximos de retribución para cada componente y podrá contemplar sistemas mixtos, vinculando una parte de la retribución a componentes variables en función del desempeño de la sociedad. Al cierre de cada ejercicio fiscal y antes de la Asamblea General de Accionistas que deba aprobar las cuentas, el Comité de Nombramientos y Retribuciones fijará la remuneración concreta y definitiva de cada Director. El Reglamento del Directorio recogerá los requisitos de transparencia exigidos a la remuneración de los Directores, que deberá ser revelada en el informe anual de Gobierno Corporativo.

**Lineamiento 29:**

La organización interna del Directorio y el acierto en la designación de los cargos que lo componen debe permitirle actuar como un contrapeso efectivo ante la Alta Gerencia, así como de enlace con los accionistas, para de esta forma evitar convertirse en rehén de los anteriores.

**Lineamiento 30:**

En condiciones de normalidad, las sociedades deben, mediante una acertada delegación de funciones en la Alta Gerencia, propender a separar la administración o gobierno de la gestión ordinaria de la sociedad, de forma tal que el Directorio no incurra en el día a día y pueda focalizar su accionar en las funciones generales que le son propias. La pertenencia o no del Ejecutivo Principal al Directorio, sus funciones, la evaluación de su desempeño y el sistema de retribución constituyen

variables claves a considerar para que la separación entre administración y gestión ordinaria aporte valor a la sociedad y no entrañe ineficiencias o riesgos adicionales.

**Lineamiento 31:**

Adicionalmente a su composición y funciones, una adecuada planificación, bajo el liderazgo de su Presidente, de la dinámica del Directorio se visualiza como un elemento crítico que debe contribuir positivamente a su eficiencia. Cada año, el número y calendario de las reuniones ordinarias debe permitir completar un plan de trabajo asociado a las funciones que tiene encomendadas. Cuando se cuente con Directores experimentados y diligentes, la suficiencia y calidad de la información que éstos reciban tendrá una influencia determinante en el desarrollo de las reuniones. La evaluación anual del Directorio permitirá extraer conclusiones sobre su funcionamiento como órgano colegiado así como de sus miembros individualmente considerados.

**Lineamiento 32:**

El Directorio conformará en su seno Comités especializados, de apoyo y estudio, conformados por Directores Externos, y con capacidad para presentar propuestas al Directorio. En todo tipo de empresas reguladas, el ejercicio de las funciones asociadas a la arquitectura de control debería apoyarse en un Comité de Auditoría o equivalente, y en el caso de las entidades financieras, por la naturaleza de sus operaciones, la creación de un Comité de Riesgos, debería ser imperativa.

#### **IV. ARQUITECTURA DE CONTROL**

**Lineamiento 33:**

El Directorio es el responsable último de que el ambiente de control de la sociedad promueva una verdadera cultura de riesgos al interior de la organización y que para la gestión de los riesgos, desde los más directamente asociados a procesos concretos hasta los derivados de la definición estratégica de la empresa, se definan los correspondientes roles y responsabilidades.

**Lineamiento 34:**

El Directorio debe aprobar una política integral de gestión de riesgos y, en el marco de esa política, deberá conocer y supervisar periódicamente la exposición efectiva de la empresa a los riesgos identificados, cuya gestión depende de la Alta Gerencia en la que, para cierto tipo de empresas, la conformación de equipos a nivel gerencial altamente especializados en gestión de riesgos, parece una necesidad ineludible.

**Lineamiento 35:**

El sistema de control interno, de cuya existencia y supervisión es responsable el Directorio de la sociedad, debe basarse en el principio de autocontrol, entendido como la capacidad de las personas que participan en los procesos de considerar el control como una parte inherente a sus responsabilidades.

**Lineamiento 36:**

La cultura, filosofía y política de riesgos deben comunicarse de forma descendente y transversal de modo que permee a toda la organización con el objetivo de delimitar los comportamientos aceptables y no aceptables, facilitando la comunicación por parte de los empleados de los comportamientos que puedan ir contra la cultura de control de la sociedad.

**Lineamiento 37:**

La sociedad deberá garantizar la autonomía e independencia de los equipos de auditoría interna para el ejercicio de los trabajos de monitoreo y evaluación de la eficacia de la arquitectura de control de la sociedad, por lo que, entre otras prácticas, el nombramiento y cese del responsable de Auditoría interna corresponderá al Directorio.

**Lineamiento 38:**

La Auditoría externa es otro de los pilares para un monitoreo efectivo de la arquitectura de control de la sociedad, por lo que su independencia debe garantizarse a los accionistas mediante la formalización de un conjunto de prácticas relativas a la contratación de la firma de Auditoría externa que incluyan desde la rotación de las firmas y los socios a la limitación de servicios distintos a los de auditoría.

**V. TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA****Lineamiento 39:**

La transparencia debe entenderse no sólo como un derecho de los accionistas, sino también como una necesidad e incluso como un deber de las sociedades, que deben cumplir de forma armónica mediante la emisión de una política de revelación de información aprobada por el Directorio.

**Lineamiento 40:**

Para un mejor entendimiento de la situación de la sociedad, los Estados Financieros públicos no deben limitarse a los estados de pérdidas y ganancias o al balance de situación, por lo que deben incluir el conjunto de reportes que los componen y, además de cumplir con la normativa contable local, al menos, las empresas listadas y las entidades financieras deberían, si todavía no es obligatorio en su país de domicilio, migrar voluntariamente y en la medida de lo posible a NIC / NIIF para la preparación de sus Estados Financieros.

**Lineamiento 41:**

En el marco de la política de revelación, el Directorio, sin poner en riesgo la integridad de la compañía, debe impulsar que la entrega de información a los operadores de los mercados financieros y de capital, así como a la comunidad en general, esté por encima de los mínimos legalmente establecidos por medio de la emisión de informes complementarios a los obligatorios, exigir las certificaciones pertinentes en relación a la preparación de los Estados Financieros y velar porque la información sea

correcta, veraz y comparable, transmitida de forma simétrica, equitativa y en tiempo útil. Para ello, la página web corporativa de la sociedad debe estructurarse de forma amigable para los usuarios.

**Lineamiento 42:**

Con carácter general, los acuerdos entre accionistas de las empresas listadas deberían ser revelados al mercado y sólo el órgano supervisor correspondiente podrá autorizar su reserva por un tiempo máximo determinado.

**Lineamiento 43:**

Anualmente, el Directorio deberá aprobar y publicar un Informe de Gobierno Corporativo que incluya el grado de cumplimiento de estos Lineamientos, así como el detalle de la información corporativa y la información sobre las partes vinculadas y conflictos de interés.



**Sección IV**  
ANEXOS  
DE LOS  
LINEAMIENTOS

## Anexo I – Gobierno Corporativo para Grupos

El contenido de los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo (LCL-GC), tanto de cada Lineamiento como de las Recomendaciones que los integran, resulta directamente aplicable a empresas individuales, distinguiendo entre empresas listadas, empresas no listadas y entidades financieras.

Sin embargo, la realidad empresarial en la región muestra la progresiva conformación de grupos empresariales, tanto nacionales como regionalizados, de importancia, impacto económico e influencia creciente y significativa.

Por su parte, los mercados financieros en general han experimentado un proceso sustancial de concentración que ha llevado a la creación de conglomerados financieros (grupos empresariales de servicios financieros, normalmente vinculados con banca, seguros y valores), muchos de ellos con operaciones fuera de sus fronteras nacionales, lo que los convierte en actores indispensables dentro de los mercados financieros regionales.

No sería posible entender hoy el tejido empresarial de la región sin la consideración de estas organizaciones empresariales, quienes se enfrentan a desafíos propios en términos de Gobierno Corporativo dado el aparente contraste entre su unidad económica, derivada de la búsqueda de un objetivo común como grupo, y su pluralidad jurídica, al estar compuestos por distintas empresas independientes.

En una concepción académica, los grupos son las respuestas privadas para organizar y dirigir negocios en diferentes líneas, sean éstas de carácter financiero o empresarial, lo que convierte al grupo en una forma de organizar jurídica y económicamente la actividad empresarial de distintos negocios.

La principal característica común a los grupos empresariales y conglomerados financieros, que permite su definición, es que a pesar de la independencia jurídica de las sociedades que los conforman, éstas se encuentran ligadas entre sí por la existencia de una sociedad matriz o *holding*, que posee directa o indirectamente participaciones, en todo o en parte del capital, en cada una de las empresas subordinadas, y ejerce un control común o influencia efectiva en las mismas.

En consecuencia, se trata de dos requisitos conjuntos y necesarios para poder considerar que se está en presencia de un grupo empresarial o conglomerado financiero:

- Propiedad de las acciones; y adicionalmente,
- Influencia efectiva o control común ejercido por la Matriz o controlante respecto a sus filiales, entendida como la dirección ejercida por una sociedad matriz o controlante sobre las sociedades que conforman el grupo para la consecución de un objetivo común.

Es en el ejercicio de la dirección por parte de la sociedad matriz o controlante en donde radica la posibilidad de buscar la eficiencia a través de la generación de sinergias que permitan no sólo justificar la propia existencia del grupo, sino el logro de sus objetivos, lo que desde la perspectiva de Gobierno Corporativo requiere afrontar el desafío inherente a:

- Por un lado, la generación de sinergias a través de la búsqueda continua de eficiencia, derivada de la definición de un objetivo común mediante la formulación de una estrategia de grupo, la emisión de lineamientos y políticas con alcance de grupo, el diseño de mecanismos para su canalización en las distintas empresas del grupo, así como la implementación de canales de comunicación y flujos de información, todo ello para permitir la coordinación de las actividades y operaciones del grupo.
- Por otro lado, el respeto que se debe mantener a la razonable autonomía de las sociedades que conforman el grupo, dada su consideración de empresas jurídicamente independientes reconocidas y protegidas en el ordenamiento jurídico.

Ante este desafío, se puede considerar que la emisión de políticas y lineamientos con alcance de grupo como forma de conseguir un objetivo común (el del grupo), podría chocar con la autonomía que la legislación reconoce a cualquier sociedad, independientemente o no de su pertenencia al grupo, y sus intereses individuales.

Nuestra posición es que las empresas subordinadas, al formar parte de un grupo del cual se benefician (y del que obtienen servicios comunes, recursos financieros y no financieros del grupo, y otras ventajas) deben aceptar que efectivamente existe un **interés propio del grupo al que pertenecen, que debe ser considerado como el interés primario que todas las empresas del grupo deben perseguir y defender.**

¿Y por qué decimos que el interés de las sociedades subordinadas debe entenderse sujeto al interés propio del grupo que prima?

Porque las sociedades subordinadas no son autónomas para determinar, sin interferencias, su propia voluntad, ya que se encuentran subordinadas en términos de capital social a una Matriz, la cual además ejerce una influencia efectiva sobre las mismas.

Lo anterior excluye un entendimiento tradicional del interés social individual para las sociedades que pertenecen a un grupo, para pasar a considerar el interés propio del grupo como clave a defender y obtener, y que debería ser utilizado para administrar los posibles conflictos de interés que puedan darse entre empresas del grupo.

En este sentido, el Gobierno Corporativo se convierte en la herramienta clave para permitir tanto la definición y defensa del interés propio del grupo, como la generación de sinergias que no sólo justifiquen sino maximicen el valor del grupo, manteniendo el respeto a la necesaria autonomía de las sociedades que lo componen.

En particular para lo que se refiere a conglomerados financieros, el papel del Gobierno Corporativo es aún más relevante, dadas las siguientes variables:

- La complejidad de los riesgos financieros y no financieros a la que se encuentran expuestos.
- El dinamismo del sector.
- Los elevados ratios de apalancamiento con los que se opera.

- La necesidad de protección del depositante.
- El riesgo sistémico, incluyendo el transfronterizo.

Estas variables, junto a los sucesos experimentados a nivel mundial en la crisis financiera global iniciada en 2008, han motivado la atención creciente de los entes supervisores tanto del Gobierno Corporativo de las propias entidades bancarias y financieras sometidas a supervisión, como de los propios conglomerados financieros, dada su creciente importancia y manifiesta complejidad.

Buena prueba de ello es el profundo desarrollo que sobre la materia se ha realizado en los últimos años, tanto a nivel de refuerzo de la regulación local en la mayoría de los países, como desde la perspectiva del supervisor, con la publicación de los *Principios para la Mejora del Gobierno Corporativo* en octubre de 2010 así como de los *Principios para la Supervisión de Conglomerados Financieros*, publicados en septiembre de 2012, ambos a cargo del *Joint Forum* del Banco de Pagos Internacional de Basilea.

Todo lo anterior justifica que los Lineamientos no deban ignorar el tratamiento que desde la perspectiva de Gobierno Corporativo corresponde dar tanto a los grupos empresariales como a los conglomerados financieros, y que necesariamente requiere de prácticas de Gobierno específicas no estrictamente idénticas a las previstas para empresas individuales.

Desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, la clave está en la existencia de un **Modelo de Gobierno para el grupo**, ya sea éste empresarial o financiero, entendido como el conjunto de principios y prácticas de Gobierno Corporativo que rigen la organización y funcionamiento del conjunto del grupo, destinado a dotarlo de estabilidad, eficiencia, y sobre todo claridad en la atribución de roles y responsabilidades.

La definición de un Modelo de Gobierno, supone que las prácticas concretas de Gobierno Corporativo detalladas en los Lineamientos, deban adaptarse e implementarse en los distintos niveles del grupo, especialmente a nivel de Matriz y empresas subordinadas, de forma que:

- Sean compatibles entre sí.
- Apunten en la misma dirección.
- Conformen un conjunto sólido e integrado, es decir, un Modelo, que sea lógico, eficaz y coherente.

En el presente Anexo I referido a Gobierno Corporativo de grupos se abordan las siguientes áreas consideradas claves:

1. Estructura del grupo.
2. Tratamiento del Directorio.
3. Tratamiento consolidado de la Arquitectura de Control.
4. Transparencia y revelación de información.

### I. Definición de estructura organizativa transparente que permita asignar líneas de responsabilidad claras.

Tanto los grupos empresariales como los conglomerados financieros presentan una importante heterogeneidad en sus estructuras organizativas, dadas sus diferentes características, actividades, necesidades de coordinación o incluso estructuras de propiedad en las empresas subordinadas.

Estos y otros factores han motivado el profundo desarrollo de la disciplina de diseño organizacional, dadas las profundas implicaciones estratégicas y operativas que la definición de una estructura organizacional idónea tiene para la eficiencia de cualquier grupo.

En particular, desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, la estructura organizacional debe permitir la efectiva supervisión por la Matriz del conjunto de empresas subordinadas, así como resultar adecuada a la naturaleza, escala, complejidad del grupo y sus riesgos, tanto consolidados como individuales de las sociedades que lo componen.

Adicionalmente, la estructura organizacional debe permitir la asignación de líneas claras de responsabilidad dentro del grupo, de forma tal que se facilite el control y supervisión efectiva tanto del grupo en su conjunto, como de las propias empresas que lo componen a nivel individual.

En particular, respecto a los conglomerados financieros, resulta especialmente conveniente que cada empresa subordinada sea de objeto social exclusivo, esto es, que cada compañía que compone el conglomerado tenga una única actividad de naturaleza financiera (banca, seguros, intermediación bursátil, gestión de fondos, remesas u otros), lo que facilitará el control y supervisión efectiva de las mismas, tanto por parte de la Matriz como de los entes supervisores.

Dada la especial naturaleza de los conglomerados financieros y los riesgos a los que están expuestos, no resulta idóneo integrar dentro del mismo otras empresas de actividad distinta a la de la prestación de servicios financieros.

Por último, todas las empresas que conforman un conglomerado financiero deberían ser objeto de supervisión por parte del órgano de control correspondiente, incluida la Matriz, independientemente de que ésta sea operativa (caso de un banco que a su vez actúa como Matriz de un conglomerado) o no (caso de una sociedad *holding*).

**Lineamiento Grupos I:** Existencia de una estructura organizacional pública, clara y transparente, que permita asignar líneas claras de responsabilidad, y facilite la orientación estratégica, supervisión, control y administración efectiva del grupo.

## Recomendaciones Lineamiento Grupos I:

Con carácter concreto, la estructura organizacional del grupo debe identificar los siguientes aspectos:

- I.1. Principales filiales y subordinadas del grupo, su lugar de actuación y domicilio social.
- I.2. La forma en la que el grupo es administrado y controlado al más alto nivel.
- I.3. Las principales líneas de responsabilidad dentro del grupo.
- I.4. Las interacciones significativas entre las diferentes líneas de Gerencia en el grupo.
- I.5. Los mecanismos de coordinación del grupo, así como los canales de comunicación dentro del grupo y los flujos de información.
- I.6. Las relaciones corporativas, financieras, comerciales y de cualquier orden que sean relevantes entre las distintas empresas del grupo.
- I.7. Para el caso de conglomerados financieros, la constitución de empresas subordinadas de objeto social exclusivo.

## 2.Tratamiento del Directorio

Tal y como se señala en los Lineamientos, el Directorio es el órgano clave de Gobierno en cualquier empresa, al que corresponde la representación, la dirección y supervisión de la misma, así como la realización de cuantos actos resulten necesarios para la consecución del objeto social.

El caso de grupos empresariales o conglomerados financieros no es una excepción a lo anterior; con la particularidad de que se debe distinguir entre el Directorio de la sociedad Matriz y los de las empresas subordinadas, en lo que se conoce como **tratamiento diferenciado de Directorios**.

Mientras que el Directorio de la Matriz será el responsable del ejercicio de todo un conjunto de funciones con alcance de grupo, lo que le exigirá una mayor intensidad y dedicación, los Directorios de las empresas subordinadas responderán a un doble nivel:

- Ante su propia subordinada; y
- Ante la Matriz respecto a la actuación de la subordinada dentro del grupo.

Por tanto, entre el Directorio de la empresa Matriz y el Directorio de las empresas subordinadas, podrán existir diferencias en función del distinto alcance de sus responsabilidades, y consecuentemente, establecer una composición, organización, asignación de funciones y dinámica distinta.

Lo anterior no implica que el conjunto de Lineamientos y Recomendaciones propuestos respecto al Directorio en los LCLGC no sea aplicable para los Directorios de las empresas que conforman un grupo o conglomerado; antes bien, serán plenamente aplicables pero adaptadas a:

- La propia realidad y complejidad del grupo y las sociedades que lo conforman;
- La influencia real que se ejerza desde la Matriz hacia las subordinadas; y,
- La distinta importancia de las subordinadas entre sí.

Sentado lo anterior, en el presente Anexo se detalla nuestra visión sobre algunas materias específicas que consideramos especialmente relevantes comentar sobre el tratamiento del Directorio distinguiendo entre la Matriz y las subordinadas, en particular las siguientes:

- a. Asignación de funciones
- b. Composición del Directorio
- c. Prácticas de organización y funcionamiento del Directorio
- d. Comités del Directorio

#### a. Asignación de funciones

**Lineamiento Grupos 2:** Deberá existir un tratamiento diferenciado entre el Directorio de la Matriz y los Directorios de las empresas subordinadas en torno a las funciones que tienen formalmente asignadas y ejercen en la práctica.

#### Recomendaciones Lineamiento Grupos 2:

##### A nivel de Directorio de la empresa Matriz:

Con carácter concreto, el tratamiento diferenciado de las funciones requiere que el Directorio de la sociedad Matriz tenga formalmente asignadas en los Estatutos o en el Reglamento del Directorio, y ejercer en la práctica, un conjunto de funciones con alcance de grupo.

Estas funciones, tal y como se reconoce en los Lineamientos, se encuentran vinculadas con la **orientación estratégica** del grupo, la **supervisión** del grupo, el **control** de la línea de alta gerencia del grupo, así como la **ejecución** de determinados actos de administración con alcance de grupo.

Para ello, el Directorio de la sociedad Matriz deberá:

- 2.1. Velar por la existencia de un adecuado Modelo de Gobierno en todo el grupo, para lo que debe proporcionar políticas y lineamientos comunes, así como asegurar que el conjunto de prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas del grupo sea coherente entre sí.
- 2.2. Definir y conocer la orientación estratégica del grupo, así como monitorear el desempeño del grupo respecto a la estrategia y objetivos definidos.
- 2.3. Revisar y aprobar la estructura de Gobierno del grupo, en línea con lo señalado en el Lineamiento I anterior.
- 2.4. Velar por la existencia de una adecuada arquitectura de control a nivel de grupo.
- 2.5. Estar al corriente y realizar de forma efectiva un seguimiento de los riesgos a los que está expuesto el grupo a nivel consolidado.
- 2.6. Controlar directamente a la línea de gerencia de la Matriz —si existe— o, indirectamente, a la línea de gerencia de las empresas subordinadas, a través de los Directorios de las empresas subordinadas.

- 2.7. Aprobar políticas y lineamientos de grupo, normalmente vinculados con un conjunto de materias claves, entre las que frecuentemente figuran los procedimientos de nombramiento de Directorios, políticas de remuneración de Directorio y Alta Gerencia, o transparencia y revelación de información.

#### **A nivel de Directorio de las empresas subordinadas:**

El tratamiento diferenciado de las funciones requiere que el Directorio de las empresas subordinadas tenga formalmente asignadas en los Estatutos o en el Reglamento del Directorio, y ejercer en la práctica, un conjunto de funciones en el contexto de su pertenencia al grupo.

Como regla general, normalmente el Directorio de las empresas subordinadas deberá:

- 2.8. Proveer de información estratégica a la Matriz.
- 2.9. Monitorear el desempeño de subordinada, respecto a su estrategia y objetivos.
- 2.10. Implementar las políticas y lineamientos de grupo, siempre que no comprometan la viabilidad de la subordinada, en coordinación con la Alta Gerencia.
- 2.11. Supervisar materias concretas de acuerdo a las políticas y lineamientos de grupo existentes, tales como la arquitectura de control, las políticas de remuneración, o la revelación de información.
- 2.12. Controlar a la alta gerencia de la subordinada, y velar por su alta calificación y competencia para el puesto desempeñado.
- 2.13. Rendir cuentas a la Matriz.

#### **b. Composición del Directorio**

**Lineamiento Grupos 3:** Los Directorios de las empresas de un grupo deberán estar conformados por un número de miembros con una combinación de perfiles que permita el adecuado ejercicio en la práctica de las funciones asignadas.

#### **Recomendaciones Lineamiento Grupos 3:**

##### **A nivel de Directorio de la empresa Matriz:**

El correcto ejercicio de las funciones asignadas a nivel normativo al Directorio de la Matriz depende, entre otros factores, de que éste cuente con un número de miembros suficiente, con los perfiles adecuados, para poder suponer un ejercicio eficaz de las funciones asignadas.

Obviamente, la determinación del tamaño idóneo para el Directorio, así como de los perfiles necesarios, dependerá fundamentalmente del tamaño y complejidad del grupo y de la estrategia definida en cada caso.

Sin embargo, pueden preverse criterios que, con carácter general, deberían influir en la composición del Directorio de la empresa Matriz, que deberá:



- 3.1. Estar compuesto por un número suficiente de personas debidamente cualificadas para el desempeño de las funciones que tienen atribuidas, lo que exige que sean capaces de analizar y entender en profundidad los asuntos que son competencia del Directorio.  
Con carácter general, este número se sitúa entre los siete (7) y once (11) miembros.
- 3.2. Estar compuesto por un conjunto de perfiles distintos relacionados con la estrategia definida por el grupo, lo que incluye una experiencia apropiada, competencias, calificación personal y profesional y tiempo de dedicación suficiente para el desempeño de sus funciones.
- 3.3. Prever mecanismos de rotación de sus miembros para reforzar la idoneidad de los perfiles a la estrategia del grupo.
- 3.4. Plantear programas de capacitación e inducción sobre materias de interés para el ejercicio de las funciones del Directorio, lo que permitirá mejorar las competencias y capacidades de sus miembros.

#### **A nivel de Directorio de las empresas subordinadas:**

El Directorio de las empresas subordinadas dentro de un grupo estará lógicamente influenciado tanto por la propia importancia relativa de la subordinada en el contexto del grupo, la presencia o no de accionistas externos al grupo, como por la influencia ejercida por el Directorio de la sociedad Matriz.

En particular, el Directorio de las empresas subordinadas deberá:

- 3.5. Estar compuesto por un número suficiente de miembros para el ejercicio de sus funciones, que normalmente será menor que para el caso de Directorio de empresas no pertenecientes a un grupo, dado su limitado ejercicio de funciones.  
Con carácter general, este número se sitúa entre los tres (3) y siete (7) miembros.
- 3.6. Estar integrado por un conjunto de perfiles con la experiencia apropiada, competencias, calificación personal y profesional y tiempo de dedicación suficiente para el desempeño de sus funciones como miembros del Directorio.
- 3.7. Estos criterios deberán ser especialmente valorados por el Directorio de la sociedad Matriz, en su propuesta de candidatos a integrar el Directorio de la empresa subordinada.
- 3.8. Es aceptable que en el Directorio de la subordinada se integren como miembros cargos de la línea de gerencia de la subordinada o del grupo, pero deberían ser minoría respecto al resto de miembros.

#### **c. Prácticas de organización y funcionamiento**

**Lineamiento Grupos 4:** Las prácticas de organización y funcionamiento de los Directorios de las empresas que componen el grupo, Matriz y subordinadas, deberán encontrarse adaptadas a la propia cultura, realidad y necesidades tanto del grupo como, para el caso de las empresas subordinadas, a su complejidad e importancia relativa dentro del grupo.

## Recomendaciones Lineamiento Grupos 4:

### A nivel de Directorio de la empresa Matriz:

Los Lineamientos proponen en el área de Directorio la importancia, desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, de que este órgano defina, detalle y formalice sus prácticas de organización y funcionamiento, de forma que se contribuya directamente a su actuación eficiente en el ejercicio de sus funciones.

En el contexto de un grupo, ya sea éste un grupo empresarial o conglomerado financiero, esta práctica es si cabe más trascendente dada la complejidad de este tipo de organizaciones, la importancia que el propio Directorio de la empresa Matriz tiene para el buen Gobierno del grupo, así como la influencia que ejerce en los Directorios de las empresas subordinadas.

Por lo tanto, el tratamiento propuesto en los Lineamientos sobre esta práctica resulta plenamente aplicable al Directorio de la empresa Matriz, que en particular deberá:

- 4.1. Definir y revisar periódicamente sus **prácticas de organización y funcionamiento**, que deberán estar **formalizadas** en la normativa interna.
- 4.2. Contar con una **estructura idónea** en términos de tamaño, frecuencia y duración de sesiones, utilización de Comités, que contribuya a su actuación eficiente y sea consistente con la complejidad del grupo.
- 4.3. **Evaluar su funcionamiento** de forma anual, como órgano, y de sus miembros individualmente considerados, a cargo de una **firma externa**, para lograr la mayor eficiencia en su actuación.

### A nivel de Directorio de las empresas subordinadas:

Las prácticas de organización y funcionamiento del Directorio de las empresas subordinadas estarán fuertemente influenciadas por su importancia relativa dentro del grupo, y en particular por las funciones que tenga asignadas.

Consecuentemente, el Directorio de las empresas subordinadas deberá:

- 4.4. Definir y revisar periódicamente sus prácticas de organización y funcionamiento, que deberán estar formalizadas en su normativa interna, y en particular que éstas sean consistentes con sus funciones, importancia relativa dentro del grupo, e influencia del Directorio de la Matriz.

## d. Comités del Directorio

**Lineamiento Grupos 5:** Salvo que así se exija por el marco legal o regulador aplicable, los Directorios de las empresas subordinadas podrán no constituir Comités específicos para el tratamiento de ciertas materias, y ser éstas asumidas por Comités específicos con alcance de grupo.

## Recomendaciones Lineamiento Grupos 5:

### A nivel de Directorio de la empresa Matriz:

La Matriz de un grupo suele constituir Comités específicos de Directorio con alcance a todo el grupo para el ejercicio de determinadas materias concretas.

Mediante esta figura, se promueve el tratamiento común a nivel de grupo de materias para fortalecer la supervisión consolidada del grupo sobre las mismas y asegurar su tratamiento homogéneo.

Se hace innecesario, salvo que sea exigido por el marco local o regulador aplicable, replicar Comités a nivel de empresa subordinada, y se facilita la generación de sinergias asegurando la supervisión consolidada a nivel de grupo.

Por tanto, el Directorio de la empresa Matriz, en lo que se refiere a Comités, deberá:

- 5.1. Salvo casos excepcionales, **evitar la creación de un número excesivo de Comités de Directorio** con alcance de grupo, valorando siempre su sentido y encaje en la estructura del grupo. Con carácter general, los Comités de Directorio que deberían en todo caso encontrarse constituidos en un grupo, son los de **Auditoría, Nombramientos y Retribuciones**, y para el caso específico de conglomerados financieros, **Riesgos**.
- 5.2. En la composición de los Comités, buscar la idoneidad de sus miembros en función de su perfil y el objeto del propio Comité.
- 5.3. En la constitución de Comités de Directorio con alcance de grupo, clarificar si éstos cuentan con **funciones delegadas** del propio Directorio, o sólo con **funciones de estudio y apoyo** al Directorio sobre la materia objeto del Comité.
- 5.4. Como se señala en los Lineamientos, velar por que cada Comité cuente con su **propio Reglamento** en el que figuren sus reglas de organización y funcionamiento, y en todo caso su objetivo, alcance de su actuación, funciones y reglas de funcionamiento.
- 5.5. Por último, valorar la conveniencia o no de constituir **Comités equivalentes** a nivel de empresa subordinada ya que, salvo que así sea específicamente requerido por el marco legal o regulador, los Comités de Directorio con alcance de grupo podrán ejercer esas mismas funciones.

### A nivel de Directorio de las empresas subordinadas:

Sentada la conveniencia de la existencia de Comités con alcance de grupo para el tratamiento de ciertas materias, puede ocurrir que por exigencia del marco legal o regulador aplicable, por la importancia relativa de la empresa subordinada, o por otros factores de índole operativa o estratégica, resulte conveniente la constitución asimismo de Comités de Directorio específicos por empresa subordinada.

Por ello, los Directorios de las empresas subordinadas, en lo que se refiere a Comités, deberán:

- 5.6. Constituir **Comités especializados, siempre y cuando tenga sentido** dado el ejercicio de sus funciones en la práctica, valorando la existencia de Comités equivalentes con alcance de grupo, y cuyos miembros sean idóneos para la función del Comité.

Es muy frecuente para el caso de los conglomerados financieros, que el marco legal y regulador exija la constitución del Comité de Auditoría y del Comité de Riesgos a nivel de entidad individual, independientemente de la existencia o no de un Comité sobre estas mismas materias con alcance de grupo.

- 5.7. Velar por que cada Comité de Directorio a nivel de empresa subordinada cuente con un **Reglamento interno** donde figuren las reglas de su organización y funcionamiento.
- 5.8. En particular, y respecto al Comité de Auditoría, verificar que su composición se encuentra conformada exclusivamente por miembros del Directorio que no tengan además funciones de Gerencia, ya sea en la propia empresa subordinada o a nivel de grupo.

### 3. Tratamiento de la Arquitectura de Control

Los Lineamientos dedican un área específica a la Arquitectura de Control, en la cual se desarrolla la importancia de sus cinco (5) componentes, en línea con el tratamiento que realiza COSO I y COSO II:

- **Ambiente de Control:** entendido como las responsabilidades, políticas y procesos definidos para el control. Es el componente principal de la arquitectura de control, ya que establece la base para el resto.
- **Administración de Riesgos:** entendido como las estrategias y responsables en la identificación y gestión de riesgos en la organización.
- **Actividades de control:** entendidas como las políticas y procedimientos que ayudan a la línea de gerencia a asegurar que las respuestas a los riesgos son ejecutadas, de forma apropiada y oportuna.
- **Información y comunicación:** entendidas como el proceso de comunicación en toda la organización, necesario para el funcionamiento de toda la arquitectura de control.
- **Monitoreo:** entendido como el proceso de evaluación para asegurar el funcionamiento eficaz del conjunto de la arquitectura de control.

El contenido de esta área resulta nuevamente aplicable a los grupos, tanto a los empresariales, como y muy especialmente, a los conglomerados financieros, para los que se trata de un área de máxima trascendencia.

Desde la perspectiva de un grupo, la arquitectura de control debe ser un área de especial trascendencia, ya que permite la supervisión consolidada a nivel grupo del cumplimiento de los objetivos estratégicos controlando y administrando los riesgos que éstos suponen para el conjunto del grupo.

Dada la complejidad de la materia, desde la perspectiva de Gobierno Corporativo no se trata de diseñar un modelo específico y detallado de arquitectura de control, ya que cada grupo deberá desarrollar el suyo propio en función de su complejidad y necesidades, sino de asegurar que ésta se diseñe en base a las mejores prácticas internacionales en la materia, particularmente COSO I, COSO II y el futuro COSO III.

**Lineamiento Grupos 6:** Existencia de una arquitectura de control basada en las mejores prácticas, con un alcance consolidado, formal, y que agrupe a todos los niveles del grupo, estableciendo distintas responsabilidades y definiendo líneas de reporte claras que permitan una visión consolidada de los riesgos a los que está expuesto el grupo y la toma de medidas de control.

### Recomendaciones Lineamiento Grupos 6:

Con carácter concreto, la arquitectura de control del grupo deberá:

- 6.1. Establecer la responsabilidad del Directorio de la Matriz de velar por que exista una **arquitectura de control adecuada** y adaptada a la realidad y complejidad del grupo, basada en las mejores prácticas sobre la materia (COSO I, COSO II y COSO III).
- 6.2. Aprobar una **política de control y una política de administración de riesgos** con alcance de grupo, a ser implementada en las distintas empresas subordinadas, que permita una visión consolidada sobre ambas materias.
- 6.3. Asignar a **máximos responsables en el grupo** sobre la arquitectura de control, con posiciones de máxima importancia en la línea de gerencia, y con líneas claras de reporte.
- 6.4. **Implicar a toda la organización** con distintos niveles de responsabilidad definidos en torno a la arquitectura de control, para promover su eficaz funcionamiento.
- 6.5. Asignar un **conjunto de funciones a los Directorios de las empresas subordinadas** relativas a la arquitectura de control, de forma que sean responsables de la implementación de la política de control y de la administración de riesgos del grupo en la subordinada, así como de la adecuación de la arquitectura de control de la subordinada a los lineamientos emitidos por la Matriz.

### 4. Transparencia y revelación de información.

La información es un bien de enorme valor:

Independientemente de que sea obligatoria o sea voluntaria, la información es clave para que un tercero pueda forjarse una opinión fundada sobre la realidad de un grupo, la actuación de sus administradores, así como analizar su nivel de riesgo.

No obstante, la transparencia ha sido muchas veces considerada como un fin en sí mismo, cuando por el contrario tiene un carácter instrumental.

Particularmente en los grupos, la información es un aspecto esencial que permite alcanzar una visión consolidada del mismo, que no abarque exclusivamente la información individual en forma agregada del conjunto de empresas que lo componen, sino que incluya aspectos transversales e integrales al grupo, de modo que se ofrezca una imagen fiel del mismo.

Los Lineamientos desarrollan en un área específica todo un conjunto de lineamientos y recomendaciones concretas en lo relativo a la transparencia y revelación de información, que para el caso de grupos resultan de plena aplicación, adaptados a la realidad y complejidad del grupo.

**Lineamiento Grupos 7:** Revelación a terceros de información integral y transversal referente al grupo como tal, que permita a terceros externos formarse una opinión fundada sobre la realidad, organización, complejidad, actividad, tamaño y Modelo de Gobierno del grupo.

#### Recomendaciones Lineamiento Grupos 7:

Con carácter específico, cualquier grupo deberá, como mejor práctica, revelar de forma pública a terceros interesados, o en su defecto, exclusivamente a sus accionistas e inversores información suficiente que permita fundarse un juicio fundado sobre la realidad, complejidad y funcionamiento del grupo.

Así, en lo que se refiere a transparencia y revelación de información, un grupo deberá:

- 7.1. Desarrollar una **política de transparencia y revelación de información**, a ser aprobada por el Directorio de la empresa Matriz, que establezca los principales criterios de revelación de información y sus responsables, con alcance de grupo, que deberá ser canalizada hacia las distintas sociedades del grupo.
- 7.2. Desarrollar y publicar **una web corporativa como grupo**, en la que figure:
  - Breve resumen del grupo, incluyendo su descripción y principales áreas de negocio.
  - Organigrama del Grupo.
  - Estados financieros auditados y otra información financiera relevante del grupo que puede afectar a la entidad financiera local.
  - Informe de Gobierno del grupo y Memoria Anual.
  - Descripción del Modelo de Gobierno del grupo y cambios que puedan realizarse en el mismo.
  - Operaciones vinculadas intragrupo que puedan afectar de forma significativa a empresas subordinadas concretas.
  - Identificación y resumen del CV y perfil de los miembros del Directorio de la Matriz y de los cargos claves en la línea de gerencia, así como cambios que puedan producirse.
- 7.3. A nivel de **empresas subordinadas**, en el contexto de su pertenencia al grupo, se deberá comunicar:
  - La estructura de Gobierno Corporativo de la empresa subordinada, y cómo se integra dentro del modelo de Gobierno del grupo.
  - Información financiera y no financiera clara, precisa y presentada de forma comprensible y entendible para el público al que se dirige.
  - Principales implicaciones en términos de Gobierno Corporativo por su pertenencia al Grupo.

## Conclusiones

La definición de un Modelo de Gobierno para un grupo, sea éste empresarial o conglomerado financiero, es un aspecto crítico a la hora de la posible generación de sinergias de carácter empresarial que maximicen el valor y la actuación coordinada y eficiente de las distintas sociedades que componen un grupo.

Para ello, no tendría sentido implementar el contenido íntegro de los Lineamientos en todas las empresas del grupo, considerándolas de forma individual, sino antes bien ser consciente de su pertenencia a un grupo y, consecuentemente, definir e implementar un Modelo de Gobierno para el conjunto del grupo que, basado en los Lineamientos y sus Recomendaciones, se encuentre adaptado a su realidad y complejidad.

Para ello, en el presente Anexo se ha realizado un análisis de las áreas principales que debería contener un Modelo de Gobierno de grupo, y se han proporcionado unos Lineamientos específicos de grupo, acompañados de sus propias Recomendaciones.

El reto de cualquier grupo que desee reforzar su Gobierno Corporativo será el de, a la luz de lo señalado en este Anexo, y complementado con el tratamiento detallado que sobre prácticas de Gobierno Corporativo se realiza en los Lineamientos, diseñar y estructurar su propio Modelo de Gobierno plenamente adaptado a su singularidad, de forma que obtenga las mayores sinergias y permita su funcionamiento eficiente y armónico.

## Anexo II – Responsabilidad de las entidades financieras en la promoción del Gobierno Corporativo

Los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo (LCLGC) proporcionan un conjunto de Lineamientos y Recomendaciones dirigidos a las empresas (así como a los grupos empresariales o conglomerados financieros, en su Anexo I), que decidan voluntariamente reforzar sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Con ello, se pretende que las empresas –y grupos empresariales o conglomerados financieros– dispongan de un documento considerado como marco de referencia, frente al cual realizar un diagnóstico de sus prácticas de Gobierno Corporativo que permita identificar las principales debilidades existentes y consecuentemente establecer las medidas necesarias para su mejora.

Los Lineamientos es un documento plenamente voluntario, cuya adopción responde a una libre decisión empresarial, motivada por muy diversas razones, entre las que destacan especialmente la voluntad de administrar el riesgo de gobierno, y contribuir a una mayor sostenibilidad de la sociedad en el tiempo.

La administración del riesgo de gobierno, entendido como el riesgo de que por un deficiente gobierno de una sociedad se afecte a su desempeño, constituye quizá la mayor motivación que una empresa puede tener a la hora de mejorar y reforzar su Gobierno Corporativo.

El riesgo de gobierno puede manifestarse en distintas situaciones, como por ejemplo, y entre otras muchas:

- Los problemas de agencia, o en definitiva la persecución de objetivos diferentes a los de los accionistas por parte del Directorio y/o de la Alta Gerencia.
- La conformación de Directorios ineficientes (ya sea por su tamaño, conformación, dinámica, o una combinación de las anteriores), que no ejerzan de forma debida sus funciones, o no constituyan un contrapeso efectivo a la gerencia.
- El desarrollo de procesos de sucesión de cargos claves deficientemente planificados.
- Los conflictos accionariales derivados de la inexistencia de adecuados mecanismos de comunicación o de prácticas perniciosas que afecten al trato equitativo de los mismos.
- Las deficiencias en cuanto a transparencia y revelación de información.

Lamentablemente, la historia empresarial ofrece, y con mayor intensidad desde la crisis económica global iniciada en 2007-2008, una importante cantidad de casos empresariales en los que, por deficiencias de Gobierno Corporativo –entre otras razones– se ha afectado al valor de una determinada empresa, en ocasiones hasta su total desaparición.

Quizá los casos más paradigmáticos conocidos por todos se identifiquen con el sector bancario y financiero a nivel mundial, desde Estados Unidos a Europa, donde emergen con luz propia casos especialmente relevantes, pero también se han producido numerosos casos en empresas de todos los sectores de actividad en las que un débil Gobierno Corporativo ha sido causa necesaria en la pérdida de valor.



Llegado a este punto, surge una pregunta inmediata: si empresas con una estructura y prácticas de Gobierno Corporativo deficientes suponen un mayor riesgo, ¿deberían verse penalizadas a la hora de acceder a financiación u obtener recursos?

La respuesta a esta pregunta puede enfocarse desde la perspectiva de distintos actores:

- Mercados de capitales.
- Organismos multilaterales.
- Agencias de calificación.
- Inversores institucionales.
- Entidades bancarias.

En lo que respecta a los mercados de capitales, y especialmente las bolsas de valores, existen diversos casos en la región, tales como las bolsas de Brasil o Perú en las que se han creado índices bursátiles específicos que agrupan a empresas que cuentan con buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

El análisis histórico de estos índices muestra de forma consistente que los inversores otorgan una prima en precio y/o una menor volatilidad a las acciones de este tipo de compañías, lo que resulta coherente con el binomio riesgo-rentabilidad, y parecería afirmar que, efectivamente, compañías con buen Gobierno Corporativo son especialmente valoradas por el mercado al considerarse que presentan una menor exposición al riesgo de gobierno.

Adicionalmente, es de sobra conocido que cuando el riesgo de gobierno comienza a manifestarse, las empresas listadas sufren una penalización de carácter casi inmediato por los inversores, dada la liquidez del mercado, que en ocasiones puede llegar a resultar muy significativa en función del nivel de riesgo materializado.

Por tanto, parece razonable afirmar que efectivamente, los actores de los mercados de capitales consideran el riesgo de gobierno en la valoración de las empresas listadas, tanto en sentido positivo, como y especialmente en sentido negativo.

Por su parte, desde la perspectiva de los organismos multilaterales, es cada vez más frecuente que ante proyectos de inversión a largo plazo, ya sea en empresas privadas pero especialmente para el caso de empresas públicas, este tipo de organismos realice un diagnóstico de Gobierno Corporativo, a cargo de su propio equipo o por parte de profesionales externos, para determinar el riesgo de gobierno de la empresa objeto de potencial inversión.

Incluso, en ocasiones se puede recomendar el fortalecimiento de determinadas debilidades de Gobierno encontradas en un plazo determinado como un factor adicional a evaluar a la hora de analizar la operación.

Esta posición resulta prudente por parte de los organismos multilaterales, al tratarse normalmente de operaciones de largo plazo, por un volumen significativo, y frecuentemente estructuradas de forma compleja, lo que amerita la realización de una valoración profunda de los riesgos de la compañía, incluyendo la de gobierno.

En lo que respecta a las agencias de calificación, salvo casos muy específicos, no es frecuente encontrar en la revisión de sus metodologías de calificación componentes que valoren en positivo las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

Sin embargo, lo que sí suele considerarse de forma generalizada en las metodologías de calificación de estas agencias es una penalización en caso de detectar debilidades de Gobierno Corporativo que puedan suponer un riesgo de gobierno elevado o no adecuadamente administrado.

En consecuencia, se puede afirmar que, con carácter general, las agencias de calificación consideran asimismo, especialmente como un elemento de penalización, el Gobierno Corporativo en sus metodologías de calificación.

Respecto a los inversores institucionales, existen diversas publicaciones en las que se detalla el importante papel que juegan este tipo de actores en la promoción del Gobierno Corporativo de las empresas en las que participan.

Incluso, la OCDE junto al IFC han publicado en 2011 un documento de extraordinario interés sobre esta materia, denominado **Fortaleciendo el Gobierno Corporativo Latinoamericano: el papel de los Inversionistas Institucionales**, producto del amplio debate durante años de la Mesa Redonda Latinoamericana sobre Gobierno Corporativo, en el que se desarrolla el crítico papel que estos actores deberían jugar en la promoción y la mejora del Gobierno Corporativo en sus empresas participadas.

En este punto baste señalar que, efectivamente, los inversores institucionales suelen ser agentes claves para el fortalecimiento de las prácticas de Gobierno Corporativo en las compañías en las que participan, ya que por su consideración de inversor profesional y la voluntad de protección de su inversión, cuentan con un interés específico por la promoción y refuerzo del Gobierno Corporativo en la empresa en la que participan. No obstante, al menos en la región, todavía existen ciertas brechas de cumplimiento en el efectivo papel que deberían jugar este tipo de inversores.

Todo lo anterior nos lleva a concluir que, aunque sea de forma heterogénea y con distintos niveles de intensidad, tanto los mercados de capitales, como los organismos multilaterales, agencias de calificación e inversores institucionales, efectivamente consideran el Gobierno Corporativo en la determinación del nivel de riesgo de las empresas.

La determinación de riesgo de gobierno podrá afectar a la propia valoración de la empresa o, en los casos de operaciones de financiación e inversión, a las condiciones de la misma, ya sea en plazo, volumen o rentabilidad exigida.

En consecuencia, todos los agentes anteriores juegan un importante papel, en mayor o menor medida, en la promoción efectiva del Gobierno Corporativo en las empresas. La decisión, por tanto, de una determinada empresa de fortalecer su Gobierno Corporativo, puede pasar de ser absolutamente voluntaria y autónoma a, en ocasiones, venir condicionada o motivada por estos actores.

Sin embargo, el ámbito de actuación de los actores anteriores queda limitado a empresas listadas o empresas de gran tamaño, y excluye al grueso de empresas de la región que o bien no se en-

cuentren presentes en los mercados de capitales, sea directamente mediante la emisión de acciones para su libre cotización o indirectamente a través de la emisión de instrumentos de renta fija, o no cuenten con inversores institucionales.

Es para este tipo de empresas, junto a las empresas listadas, para las que las entidades bancarias podrían jugar un rol clave en la promoción del Gobierno Corporativo, tanto desde su propia perspectiva individual, como para promover la mejora del Gobierno Corporativo de sus clientes de activo.

### **A. El Gobierno Corporativo para las propias entidades bancarias**

El reconocimiento de que la responsabilidad del buen funcionamiento de una entidad bancaria descansa en ella misma es la razón fundamental que justifica, tanto la necesidad de que este tipo de entidades cuenten con sólidas estructuras de Gobierno Corporativo, como la atención creciente que el Supervisor bancario presta a la materia de Gobierno Corporativo.

El papel del Gobierno Corporativo para la industria bancaria es clave dadas las siguientes variables propias a este sector:

- la complejidad de los riesgos bancarios.
- el dinamismo del sector.
- los elevados ratios de apalancamiento con los que se opera.
- el hecho de que el negocio bancario está basado en la confianza.
- el riesgo sistémico, que puede afectar no sólo al conjunto del sistema bancario sino incluso extenderse a la economía real, con consecuencias macroeconómicas y sociales graves, tal y como se ha puesto de manifiesto con la crisis global iniciada en 2007-2008.

Las razones anteriores explican que la aplicación de una serie de buenas prácticas de Gobierno Corporativo específicas para las propias entidades bancarias sea fundamental para cualquier entidad bancaria, dado además la existencia de una clase de acreedores –los depositantes– que merecen una protección reforzada.

Por ello, los Lineamientos proponen un conjunto concreto de prácticas de Gobierno Corporativo específicamente aplicable a las entidades financieras en forma de Lineamientos y Recomendaciones, que conforma un marco de referencia sobre el cual poder realizar un diagnóstico y definir las principales medidas a adoptar para fortalecer su propio Gobierno Corporativo.

Adicionalmente, y aunque los Lineamientos no se dirigen de forma principal a los entes supervisores, éstos podrán inspirarse en el contenido de los Lineamientos para considerar en sus procesos de supervisión el Gobierno Corporativo de las entidades supervisadas, como un elemento adicional a considerar en la determinación de su perfil de riesgo y consecuentemente en la intensidad supervisora.

## B. Las entidades bancarias como agentes en la promoción del Gobierno Corporativo de sus clientes de activo

El análisis anterior nos lleva a considerar que las entidades financieras podrían, y probablemente deberían comenzar a valorar el riesgo de gobierno de sus clientes corporativos de activo, esto es, empresas a las que prestan financiación, dentro de sus metodologías de análisis de crédito.

Al final, los clientes corporativos de activo de los bancos son sociedades mercantiles que, como cualquier otra, están expuestas al riesgo de Gobierno.

Lo relevante desde la óptica de la entidad bancaria es que el riesgo individual de Gobierno de los clientes corporativos del activo afecta también a la propia entidad bancaria, dado que, en su condición de proveedor de financiación, puede ver cómo la materialización del riesgo de Gobierno del cliente afecta a su desempeño empresarial y, consecuentemente, impacta en el cumplimiento de las condiciones de devolución de la financiación prestada.

Por ello, la propia entidad bancaria debería ser uno de los agentes claves de promoción del Gobierno Corporativo en sus clientes corporativos de activo, con el objeto de contar con una mejor administración del riesgo de Gobierno de sus clientes y por tanto, reducir su propio grado de exposición al riesgo de gobierno de los mismos.

De lo que se trata es, en definitiva, de la mejora en la gestión y administración del riesgo de crédito que asumen las entidades bancarias en su actividad, entendido éste como la posible pérdida asumida como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones contractuales que incumben a sus clientes corporativos (prestatarios o tomadores de financiación).

En línea con lo señalado anteriormente, resulta razonable estimar que si las compañías con buenas prácticas de Gobierno Corporativo implementadas presentan un menor riesgo que otras con estructuras más débiles de Gobierno, su prima de riesgo debería ser menor, y por tanto:

- **Desde la perspectiva bancaria:** supone una mejor administración del riesgo de crédito, y por tanto afecta al cálculo de las primas de riesgo, y consecuentemente al consumo de capital.
- **Desde la perspectiva de la empresa objeto de financiación:** al contar con un riesgo menor, debería obtener unas condiciones más favorables en la operación de financiación.

Así, se derivan importantes ventajas tanto para la propia entidad bancaria, como para la empresa prestataria, conforme al siguiente esquema:

- **Entidad bancaria**
  - a) Mejor administración riesgo de crédito.
  - b) Estimación más ajustada de las primas de riesgo.
  - c) Superior manejo técnico de las provisiones.
  - d) Mejor percepción por el mercado, al aumentar su confianza en el manejo de riesgos del banco.
  - e) Mejor administración general de riesgos.

- **Empresa objeto de financiación (cliente activo de la entidad bancaria):**

- a) Menor riesgo interno.
- b) Mejor valoración por el mercado.
- c) Creación de activos intangibles, fundamentalmente reputación.
- d) Idealmente, menor costo de financiación y/o mejor acceso a la misma.

En consecuencia, parece razonable afirmar que las entidades bancarias deberían convertirse en agentes claves en la promoción del Gobierno Corporativo de las empresas a las que prestan financiación, mediante la inclusión del análisis de Gobierno Corporativo dentro de sus metodologías de análisis de crédito, ya que el riesgo de Gobierno de sus clientes corporativos de activo se traslada a la propia entidad bancaria.

De esta forma, las entidades bancarias jugarían un papel muy relevante en la promoción del Gobierno Corporativo en la región, en línea con el importante papel que ya desempeñan los mercados de capitales, los organismos multilaterales, las agencias de calificación o los inversores institucionales.

### C. Metodología de valoración del riesgo de Gobierno de los clientes de activo – La MESEG

CAF ha sido pionera en la elaboración de una Guía Práctica para la Valoración del Riesgo de Gobierno de empresas, denominada MESEG.

La MESEG no contiene la profundidad de una *due-diligence* completa de Gobierno Corporativo, para lo cual se requeriría la intervención de un experto en materia de Gobierno Corporativo, pero sí proporciona un conjunto de herramientas y criterios basados en el principio de juicio experto –paradigma contenido en las directrices de Basilea como sustento de una supervisión moderna basada en riesgos– para determinar el riesgo de Gobierno de una determinada empresa, y por tanto puede ser utilizada por analistas que, sin ser expertos en la materia, tengan al menos un conocimiento básico sobre Gobierno Corporativo.

Por esta razón, la MESEG contempla una serie de supuestos que deberán indicarle al Analista en qué momento se deberá llevar a cabo una *due-diligence* en profundidad por un tercero experto, dado el nivel de riesgo de Gobierno detectado o la opacidad de una determinada Sociedad.

Si bien se podría pensar que lo óptimo sería contar con un sistema cerrado numérico para otorgar un *scoring*, lo cierto es que el Gobierno Corporativo debe ser tenido en cuenta con base en las particularidades de cada empresa, y requiere del insumo humano y del juicio experto en cuanto a la valoración de las prácticas de Gobierno existentes en la empresa.

La MESEG, compuesta por trece (13) etapas a ser desarrolladas de forma secuencial constituye una guía de valoración del riesgo de Gobierno Corporativo de una empresa, que CAF, a través de su programa de Gobierno Corporativo, pone a disposición de cualquier entidad bancaria interesada.

Desde los Lineamientos consideramos que la MESEG constituye una magnífica herramienta que podría y debería ser adoptada por las entidades bancarias en sus análisis de crédito, de forma que comiencen a valorar el riesgo de Gobierno de sus clientes de activo y, consecuentemente, se conviertan en un actor de primer orden para la promoción efectiva del Gobierno Corporativo en las empresas de la región.

## Anexo III – Gobierno Corporativo de Empresas familiares

El fortalecimiento del Gobierno interno de las empresas familiares pasa tanto por la implementación de prácticas de Gobierno Corporativo para ordenar la empresa familiar en su condición de empresa, como por la articulación de normas de organización de la familia empresaria, principalmente y como instrumento fundamental, mediante el Protocolo de Familia.

Mediante el Gobierno Corporativo, en el caso de las Empresas familiares se persigue proteger a la empresa, mediante un conjunto de instrumentos concretos, de las turbulencias que, eventualmente, pueden originarse a nivel familiar; derivadas tanto de la sucesión y transición generacional, como de otras situaciones vinculadas con la relación de la familia y la empresa (incorporación de familiares a la empresa, ya sea a nivel de gestión o al Directorio, política de dividendos, transmisión de acciones, y otros).

Particularmente, y desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, un instrumento esencial es el fortalecimiento del Directorio de las empresas, en lo que se refiere a su composición, estructura, nombramiento y funciones a desempeñar; lo que contribuye de forma directa a reforzar y proteger a la empresa familiar:

Desde la óptica de la familia, mediante la definición y aprobación de un Protocolo Familiar se persigue regular y fortalecer a la familia en su condición de familia empresaria, de forma que se cuenten con reglas claras a futuro para gestionar aspectos tales como la sucesión, la incorporación de los miembros de la familia a la empresa, el papel de la familia política, etc.

El Gobierno Corporativo y la Organización Familiar (a través del Protocolo) podrían considerarse como dos (2) materias que regulan ámbitos distintos, pero fuertemente vinculados y complementarios entre sí.

En este sentido, de acuerdo con las investigaciones más recientes realizadas sobre la materia, en las **empresas familiares que han asegurado con éxito su continuidad** coinciden las siguientes características:

- En primer lugar, son empresas que han asegurado la renovación estratégica permanente del **negocio** y la mejora continua y **profesionalización** de la gestión, en muchas ocasiones **gracias a la incorporación de la siguiente generación y/o profesionales externos**.
- En segundo lugar, han consolidado una **estructura de gestión y de gobierno** (Directorio, Consejo de Familia, Asamblea General de Accionistas) operativa y eficaz que ha garantizado el buen funcionamiento de la empresa y el respeto a los derechos de información y retribución a sus accionistas.
- En tercer lugar, han promovido unas **relaciones familiares** armoniosas, una **comunicación** fluida y constructiva así como unas normas compartidas de comportamiento respecto a la empresa (es decir, un **Protocolo de Familia**) que les han servido para prevenir, gestionar y resolver constructivamente los conflictos con los que se han encontrado.
- En cuarto lugar, han tenido la habilidad de **preparar con éxito a los continuadores de la siguiente generación**, ya fueran miembros de la familia o bien profesionales del exterior; que han sido

capaces tanto de asumir la progresiva renovación del liderazgo de la gestión de la empresa como de promover la renovación de la visión estratégica de la compañía y de la familia.

- En quinto lugar, la continuidad de la empresa familiar ha sido **asumida directamente por los líderes familiares** que han considerado este tema como estratégico.

Así, los líderes se han informado, formado y asesorado sobre el relevo generacional y sobre cómo asegurar la continuidad exitosa de la empresa y han dedicado el tiempo necesario y creado un órgano específico (generalmente el Directorio o las reuniones con un asesor) para reflexionar periódica y sistemáticamente sobre el tema y planificar anticipadamente el proceso de relevo generacional.

Por otro lado y como complemento de lo anterior, se ha comprobado que en las empresas familiares más exitosas coinciden una serie de prácticas a nivel de Gobierno Corporativo y a nivel de Organización Familiar:

- A nivel de Gobierno Corporativo:
  - a) Disponer de un **Directorio eficaz, en el que se incorporan miembros no familiares**, con funciones claras y definidas, responsable del control y supervisión de la línea de Alta Gerencia.
  - b) Planificar adecuadamente la **sucesión**, tanto del Ejecutivo Principal, como y especialmente a nivel del Directorio.
- A nivel familiar:
  - a) Mantener **reuniones trimestrales sistemáticas del Consejo de Familia**.
  - b) **Actualizar periódicamente el Protocolo Familiar**.
  - c) **Clarificar las funciones, responsabilidades y retribuciones** de los miembros de la familia en la empresa y en la propiedad.

Estos Lineamientos no pretenden ser un documento dirigido con carácter fundamental a las empresas familiares, para las que CAF cuenta con un documento específicamente dirigido, denominado *Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo para las Pymes y Empresas Familiares*, publicado en 2011, y disponible en la web corporativa de CAF para Gobierno Corporativo en la dirección <http://gc.caf.com>.

Sin embargo, lo anterior no es impedimento para que el contenido de los presentes Lineamientos sea aplicable, de forma adaptada, para la mejora y fortalecimiento del Gobierno Corporativo de las empresas familiares.

Por tanto, las empresas familiares abordan el doble reto del fortalecimiento de su estructura y prácticas de Gobierno Corporativo para reforzar la empresa, por un lado, y el de su organización familiar, para organizar la familia, por otro.

La secuencia en la que se aborde el desarrollo de estas dos dimensiones puede tener un impacto relevante a la hora de determinar la efectividad de ambos procesos.

En este sentido, la organización familiar es un proceso largo y complejo, en el que la búsqueda de



acuerdos por unanimidad, o cuando menos muy amplias mayorías, es clave, lo que puede llevar a situaciones transitorias de bloqueo en ciertas materias específicas.

Consecuentemente, de abordar en primer lugar la organización de la familia empresaria se podría llegar a situaciones de bloqueo que podrían comprometer el desarrollo de medidas de Gobierno Corporativo para la protección de la empresa familiar.

Resulta más eficaz y con un mayor pragmatismo abordar de forma diferenciada los aspectos de Gobierno Corporativo, destinados a fortalecer la empresa, de los aspectos de organización de la familia empresaria, destinados a fortalecer a la familia, y que son más propensos a la aparición de conflictos. Idealmente el total fortalecimiento del Gobierno Corporativo de la empresa familiar pasaría por la definición y aprobación de un Protocolo Familiar.

Ahora bien, es importante destacar desde el principio que, aproximadamente, el 85% de los Protocolos Familiares fracasan. ¿Por qué?

Básicamente porque las familias ni se rigen ni se gobiernan con papeles, cláusulas o contratos, sino a través de personas.

El Protocolo Familiar debe entenderse no como un simple documento que se firma por todos los miembros de la familia, sino que lo verdaderamente relevante es el proceso de comunicación, deliberación y acuerdos en el que se encuentra basado.

Éste es un proceso permanente, que requiere de la existencia de órganos de gobierno familiar bien estructurados, y adecuados foros de comunicación, lo cual permitirá la consolidación paulatina de la familia empresaria, y sobre todo, su preparación para el futuro.

En consecuencia, el Protocolo Familiar es la base de un verdadero plan estratégico familiar, que aborda temas clave como la meritocracia versus la armonía familiar, los valores familiares, la gestión de la propiedad, y otros asuntos que permiten diseñar reglas claras y disponer de criterios sólidos para la adecuada gestión de los temas familiares.

Las siguientes seis (6) variables son muy relevantes a la hora de afrontar el desarrollo de un Protocolo Familiar, para maximizar las posibilidades de éxito:

1. La elaboración del Protocolo Familiar debe responder a un **convencimiento propio y voluntad expresa de la familia**.  
Si la elaboración del Protocolo responde a presiones externas, o al convencimiento de un único miembro familiar, las posibilidades de que sea un documento exitoso y efectivo se reducen de forma drástica.
2. El momento ideal para la elaboración del Protocolo Familiar es en ausencia de conflictos, esto es, cuando el negocio se encuentre asentado, y las relaciones familiares sean armónicas, lo cual facilitará el debate real y abierto de los temas claves que serán posteriormente tratados en el Protocolo.

3. En otro caso, será mejor posponer la elaboración del Protocolo para momentos más favorables, ya sean empresariales o familiares.

La participación en la elaboración del Protocolo debe ser lo más amplia posible para facilitar alcanzar amplios consensos sobre los temas de interés para la familia.

4. Buscar la unanimidad en la firma del Protocolo Familiar; ya que de lo contrario tarde o temprano acaban surgiendo roces familiares que pueden llegar a ser graves, aspecto que precisamente se trataba de evitar mediante la formulación del Protocolo Familiar.
5. La elaboración del Protocolo Familiar no debe ser considerada como un **checklist** de materias, sino como un proceso, en el que lo importante es definir qué temas se quiere regular y cuáles no, al menos en un primer momento.

Por ello, no se trata de pasar de 0 a 100, sino de lograr los máximos consensos sobre las materias tratadas, dejando aquellas para las que no se dispone de un criterio claro para un momento posterior en el tiempo.

6. El Protocolo Familiar es un instrumento dinámico, vivo, que se debe ir adaptando a la propia evolución que sufre la familia y la empresa.

Por eso es importante que se someta a revisiones periódicas para adecuarlo a las nuevas circunstancias que puedan plantearse, y que o bien no fueron previstas en su momento, por no ser aplicables, o bien no se tenía un criterio claro y se prefirió dejarlo para más adelante.

En todo caso, en el Protocolo se deberá fijar los mecanismos y condiciones previstas para abordar la realización de esas modificaciones.

No existe un contenido único de Protocolo, ya que lo verdaderamente relevante es el proceso desarrollado para lograr acuerdos respecto a su contenido.

No obstante, los siguientes grandes temas suelen formar parte de un Protocolo:

#### **A. Ámbito y Objetivo del Protocolo**

En esta sección, se introducen las razones de fondo que motivan la propia existencia del Protocolo, así como sus razones de fondo y el alcance del mismo, que en unos casos será muy detallado y ambicioso, y en otros más genérico, señalando temas que se tratarán en el futuro.

En este último caso se trata de familias relativamente jóvenes, en las que no se han experimentado muchos temas susceptibles de ser tratados en un Protocolo, y cuyo debate se ha pospuesto para el momento en que sea necesario.

#### **B. Familia empresaria**

En esta sección se trata de poner de manifiesto aspectos claves que ya forman parte de la historia de la empresa y la familia, e incorporar aquellos otros que resultan necesarios para proporcionar criterios de actuación ante los retos del futuro.

Así, se tratan aspectos tales como historia, cultura, misión, valores, principios, estilo de liderazgo, comportamiento y papel de la familia, y muy especialmente el trato a empleados no familiares.

En este sentido, es importante reflexionar sobre el tratamiento y políticas de directivos y traba-

jadores ajenos a la familia, piedra clave para el crecimiento exitoso de la empresa en el futuro.

### C. Órganos de gobierno

En esta sección se delimitan y establecen los principios de separación entre la familia y la empresa.

Por ello, se aborda la creación o modificación de los órganos de gobierno tanto de la empresa como de la familia, en particular:

- **Directorio**, como máximo órgano de gobierno de la empresa, definiendo criterios de pertenencia, requisitos para ser director, incorporación de familiares, funciones, particularidades de los Directorios de empresas familiares, etc.
- **Consejo de familia**, como máximo órgano de gobierno de la familia, definiendo requisitos para poder ser miembro, temas de su responsabilidad, reglas de organización y funcionamiento, etc.
- **Otros órganos derivados**, como puede ser la Asamblea familiar, el día de la familia, etc.

### D. Relación familia-empresa

En esta sección se abordan los principales criterios que regulan esta relación, en particular los referidos a:

- **Incorporación de los miembros familiares a la empresa**, desde la definición de condiciones de ingreso, formación, promoción, retribución, o alcance de sus funciones, y otros.
- **Sucesión y transición generacional**, especialmente en lo que se refiere a los mecanismos que deben operar en los procesos de sucesión, tanto en la gestión como en la propiedad, aspecto verdaderamente esencial en las empresas familiares.

### E. Relación empresa-familia

En esta sección se fijan políticas relativas a:

- **Compraventa de acciones en manos de la familia**, definiendo criterios que pueden facilitar soluciones a situaciones de conflicto e incluso bloqueo (especialmente en lo que se refiere a los mecanismos de fijación de precio y el propio procedimiento para la transferencia de acciones).
- **Decisiones sobre el dividendo**, aspecto clave en muchos casos crítico para determinados miembros familiares.
- **Propiedad de las acciones**, y en particular si se abre o no el capital a manos externas a la familia.
- **Transmisión de las acciones**, fijando mecanismos para diferentes escenarios, incluyendo las transmisiones *mortis causa*, lo que podrá llevar en la implementación del protocolo a modificar las disposiciones testamentarias de los socios.
- **Otros temas** que se decida incluir para la solución de conflictos.

### F. Ejecución, cumplimiento y modificación del Protocolo

En esta sección, que suele cerrar el Protocolo, se fijan las decisiones para poner en práctica las decisiones adoptadas, y se fijan las políticas para abordar las modificaciones futuras.

Como se señaló anteriormente, el Protocolo es un documento vivo, que se debe ir adaptando paulatinamente a las necesidades de la familia, por lo que es clave definir cómo se podrá modificar el

Protocolo, de forma que se proteja su contenido, y al mismo tiempo se dé la suficiente flexibilidad para ir adaptándolo al desarrollo futuro de la empresa y la familia, sus nuevas circunstancias, y los retos que afronten.

Por último, existe adicionalmente una aproximación de fuerte índole pragmática para los casos en que la propiedad de las empresas familiares está dividida en distintas ramas familiares, y por tanto existen distintos bloques de accionistas, con el objetivo de regular el régimen de transmisión de acciones, la actuación de los distintos bloques de accionistas en la conformación de los Directorios, así como la determinación de los derechos y deberes de los accionistas.

Para ello, un instrumento ampliamente utilizado es la redacción de **Acuerdos de Accionistas**, que regulen el conjunto de temas anteriores así como otros que se puedan considerar relevantes de acuerdo al caso específico de cada familia, dado que mediante este documento se conseguirá definir la actuación de los accionistas en el ejercicio de su propiedad en la empresa, y consecuentemente proteger el valor creado en la misma de posibles variables de orden familiar que puedan llegar a afectar al desempeño del negocio de la sociedad.

## Anexo IV – Glosario de Términos

TÉRMINO UTILIZADO EN LOS LINEAMIENTOS	DEFINICIÓN
Accionista Mayoritario:	<p>Con carácter general es un Accionista que ostenta la propiedad de la mayoría de las acciones ordinarias emitidas por la sociedad.</p> <p>En sentido estricto la mayoría significa más del cincuenta por ciento (50%), si bien en la práctica y dependiendo de la composición accionaria y de otras variables, accionistas con porcentajes inferiores al 50% pueden llegar a controlar la composición del Directorio.</p>
Accionista Minoritario:	<p>Accionistas titulares de un número pequeño o relativamente pequeño de Acciones en sociedades controladas por un Accionista Mayoritario.</p> <p>En algunas regulaciones, se califican como minoritarios a aquellos Accionistas que son titulares de menos del cinco por ciento (<math>\geq 5\%</math>) del capital, si bien en empresas con un capital muy atomizado, un 5% puede significar un porcentaje muy representativo.</p>
Accionista Significativo:	<p>Accionista de una sociedad que mantiene una participación significativa (+ del 10%) en el capital, normalmente de carácter estable, que puede aspirar o no a hacerse representar en el Directorio.</p> <p>En empresas con un gran capital flotante, se puede establecer entre el 3% y el 5%.</p> <p>También se puede determinar la calificación de significativo por la capacidad de nominar y con sus votos elegir un miembro del Directorio.</p>
Acuerdo de Accionistas:	<p>Documento escrito que regula la relación entre un conjunto de Accionistas con el objetivo de actuar de forma concertada, armonizando sus objetivos con el fin de salvaguardar los intereses comunes.</p> <p>Dependiendo del porcentaje de capital que aglutine el Acuerdo, puede definir la forma de control y administración de la empresa.</p>
Administración de la Sociedad:	<p>Actos y decisiones tomadas por el órgano colegiado de administración (Directorio).</p> <p>También entendida como el Gobierno de la sociedad.</p>
Agenda:	<p>Relación de temas a tratar en una reunión de Asamblea General de Accionistas –a propuesta del Directorio– o del propio Directorio.</p> <p>Equivalente a Orden del Día.</p>

TÉRMINO UTILIZADO EN LOS LINEAMIENTOS	DEFINICIÓN
Alta Gerencia:	<p>Conjunto de personas responsables de la gestión ordinaria de la sociedad, que en su gran mayoría reportan jerárquicamente de forma directa al Ejecutivo Principal.</p> <p>Mantienen una relación laboral con la sociedad y ostentan facultades para tomar decisiones de gestión de la sociedad.</p> <p>Con carácter general, la Alta Gerencia está compuesta por una serie de ejecutivos liderados por el Ejecutivo Principal de la sociedad, junto con el Auditor interno y el Secretario General.</p>
Arbitraje:	<p>Procedimiento extrajudicial para la resolución de conflictos, salvo aquellos cuya resolución queda legalmente reservada a la justicia ordinaria.</p> <p>Equivalente a Procedimiento arbitral.</p>
Asamblea General de Accionistas:	<p>Reunión del conjunto de accionistas de una sociedad.</p> <p>Equivalente a Junta General de Accionistas.</p>
Coventa o Acompañamiento:	<p>Derecho de los accionistas minoritarios de vender simultáneamente con los accionistas controlantes o accionistas significativos en operaciones que supongan un cambio de control en la sociedad.</p> <p><i>Tag Along</i> en inglés.</p>
Derecho de Retiro o Separación:	<p>Derecho de los accionistas a dejar de serlo y a que la Sociedad recompre sus acciones a determinado precio, y que se establece en la Ley para determinados casos tasados.</p>
Director:	<p>Persona física o jurídica elegida por la Asamblea General de Accionistas para actuar como administrador de la sociedad en calidad de miembro del Directorio.</p> <p>Equivalente a Consejero.</p>
Directorio:	<p>Órgano colegiado de administración de una sociedad.</p> <p>Equivalente a Junta Directiva o Consejo de Administración o Consejo de Directores.</p>

TÉRMINO UTILIZADO EN LOS LINEAMIENTOS	DEFINICIÓN
Ejecutivo Principal:	<p>Posición individual dentro de una sociedad que responde al Directorio. El Ejecutivo Principal es el máximo responsable de la gestión ordinaria de la sociedad, y a él le reportan de forma directa la mayoría de miembros de la Alta Gerencia.</p>
Estados Financieros:	<p>Conjunto de documentos a rendir por el Directorio a la Asamblea General de Accionistas al cierre de cada ejercicio fiscal.</p> <p>Incluyen, entre otros y dependiendo de cada país, el balance general, el estado de pérdidas y ganancias, el informe de gestión, la memoria anual y la propuesta de aplicación de resultados.</p>
Estatutos Sociales:	<p>Documento escrito aprobado por los accionistas y que constituye la norma interna máxima de una sociedad.</p> <p>También conocida como Pacto Social o Acta de Constitución.</p>
Gestión ordinaria de la sociedad:	<p>Actos y decisiones de negocio corriente tomadas por la Alta Gerencia de la compañía.</p>
Hecho Relevante:	<p>La información cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y por tanto pueda influir de forma sensible en su cotización en un mercado secundario.</p> <p>Equivale a Hecho de Importancia.</p>
Información Privilegiada:	<p>Información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores o instrumentos negociables, o a uno o varios de sus emisores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema de contratación.</p>
Inversores Institucionales:	<p>Inversores profesionales, sujetos a un régimen especial de regulación de normas de conducta y de supervisión prudencial, que toman participaciones, habitualmente con carácter estable, en el capital de sociedades y/o adquieren títulos de deuda de las sociedades emisoras.</p>

TÉRMINO UTILIZADO EN LOS LINEAMIENTOS	DEFINICIÓN
Inversores Institucionales:	Incluye: Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, Gestoras de estos Fondos, Compañía de Seguros, Bancos, Casas de Valores o de Bolsa, Fideicomisos, etc.
Sociedades, Empresas o Compañías:	Entidades con personalidad jurídica formadas por un grupo de personas, naturales o jurídicas, que ponen en común dinero, bienes o industrias con ánimo de obtener un beneficio, constituidas de acuerdo con la ley mercantil de su domicilio.





