

Apuntes sobre el gobierno corporativo en el Perú

Marisol Alfaro Chávez

Abogada por la PUCP. Magíster en Derecho Empresarial por la Universidad de Lima. Estudios concluidos de doctorado en la UNMSM.

1. Introducción

La implantación de la figura del gobierno corporativo en la gestión de las empresas coincide con el advenimiento de la globalización y la instauración de la economía de libre mercado en gran parte de Estados del mundo. La interdependencia generada entre las economías nacionales, junto al rol preponderante que adquirió el sector privado en la economía moderna, trajo consigo un alto grado de competitividad entre los mercados del orbe y una mayor complejidad en sus transacciones; hecho que provocó el surgimiento de herramientas financieras alternativas que permitieran afrontar favorablemente sus requerimientos, tal como es el caso de los códigos de buen gobierno corporativo.

Aunque el concepto de gobierno corporativo ya se venía esbozando desde los años cincuenta en los Estados Unidos, no es hasta el desencadenamiento de la crisis asiática, acaecida en el año 1997, en que se toma con mayor compromiso la tarea de difundirlo con la finalidad de promover la salud de los mercados, de tal manera que éstos generasen confianza en los inversionistas y se pudiera obtener inversiones como premio a su grado de rentabilidad y bajo nivel de riesgo (otros sucesos que motivaron su implantación fueron las debacles de importantes empresas de envergadura mundial como Enron, Parmalat, Tyco, Xerox, entre otros; debido al ejercicio de malas prácticas contables y a la falta de transparencia en sus gestiones).

Por ello, la necesidad de promover una cultura bursátil y la práctica de buen gobierno corporativo en el mercado local si tenemos como pretensión irradiar confianza en los agentes financieros en general; así como

proveerlos de instrumentos de información, tales como la clasificación de riesgo, los auditorías externas, análisis de mercado, la práctica de buen gobierno corporativo, entre otros, que le permitan aminorar su riesgo de inversión. Hecho que conllevará al incremento de valor de las empresas puesto que la práctica de buen gobierno corporativo constituye un conjunto de principios adscritos a un código, que tienen como objeto la delimitación de las estructuras de la empresa y las funciones que corresponden a cada uno de sus actores, evitando así situaciones de conflictos de interés. La generación de valor de la empresa se hará perceptible con el incremento de valor tanto en su ámbito interno como externo, permitiéndole acceder a financiamiento barato y a largo plazo; además del incremento de su competitividad.

En el contexto peruano, las prácticas de buen gobierno corporativo se aplican básicamente en aquellas empresas que listan en la Bolsa de Valores de Lima; siendo pertinente señalar que nuestro mercado se encuentra todavía en una etapa de despegue y que aún no cuenta con una oferta de valores elevado que permita el calce entre la oferta y la demanda. Lo que ha devenido, en la práctica, en una sobre demanda de capitales como producto del interés que está produciendo nuestra Bolsa en un buen sector de inversionistas que deben ser mejor encaminados para provecho de todos sus implicados y del desarrollo económico del país (el año 2006 la Bolsa peruana fue una de las mas rentables del mundo)¹.

Siendo las prácticas de buen gobierno corporativo de reciente aplicación en el contexto peruano (2004), se hace imperativo evaluar los avances y dificultades que se pudieran haber detectado durante sus

1 Cabe recordar que el efecto contagio, por efecto de otras bolsas, constituye otro de los factores que inciden en la caída del valor de las acciones.

primeros tres años de aplicación. En ese sentido, el presente artículo tiene como intención el planteamiento de correctivos que permitan que éstas prácticas calen dentro de los usos comerciales peruanos, en particular en aquellas empresas familiares, grupo de mayor volumen en nuestro mercado, dado que sólo una mínima parte de ellos cotiza en Bolsa, además de la necesidad de difusión y compromiso de los agentes implicados que posibiliten la estandarización y competitividad pretendida².

2. El costo de agencia en las empresas

Antes de esbozar una definición de gobierno corporativo es oportuno traer a colación que el fundamento básico de las sociedades comerciales consiste en la aportación de patrimonio, de parte de un grupo de personas, para la realización de un fin específico; recayendo en los administradores la responsabilidad de gestionar dicho patrimonio. El problema de agencia se originará si éste agente no actúa de acuerdo a lo proyectado. Todo ello porque se pueden presentar situaciones de conflictos de interés, de parte de los administradores, en los cuales anteponga sus intereses personales a los de la sociedad en su conjunto.

Aunque se reconoce la solvencia profesional y pericia de los administradores dentro de la gestión empresarial, nada garantiza que no incurran en eventuales conflictos de interés, siempre latentes en este tipo de escenarios. Como resultado de dichos riesgos es que se originan los llamados costos de agencia. Resultando éstos costos de agencia altos en aquellas empresas que no denoten transparencia, puesto que el control que ejerzan sus accionistas sobre ella no será el más idóneo, ni la confianza que transmita su administración.

Al respecto, Hundskopf refiere que «(...) quienes administran la sociedad no siempre tienen intereses coincidentes con el de los accionistas u otros actores societarios. A fin de obtener buenos resultados y mantener su puesto, los administradores profesionales se inclinan por maximizar la reinversión de utilidades y reservas de la sociedad, en tanto los accionistas, sobre todo aquellos no interesados en la gestión sino únicamente en la utilidad, desean ver dividendos al final de cada ejercicio»³. Postura que coincide con la anterior y que hace notar la complejidad de las relaciones internas dentro de las empresas y sus efectos en los diferentes agentes financieros.

Con la figura de buen gobierno corporativo se trata de disminuir los costos de agencia, además de reducir los conflictos de interés y corregir las diferentes anomalías que se pudieran presentar en la administración de las empresas.

3. Definición de Gobierno Corporativo

Según el Código de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), al cual está adscrito el Perú, el gobierno corporativo es: «el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, tales como el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa. El gobierno corporativo también provee la estructura a través del cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño»⁴.

2 Figuran como códigos de mayor influencia: el Informe Cadbury, publicado en el Reino Unido en 1992, en el que se define al gobierno corporativo como un sistema mediante el cual se dirige y controla a las empresas; el mismo año (1992) se presenta el *Informe COSO* en Estados Unidos, que planteó definiciones e interpretaciones existentes en torno al control interno de las empresas; el *Código de Olivencia*, en España; el documento emitido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de 1999, que sufriera una modificación el 2004, ha sido adoptado por el Perú, con las variaciones del caso, de acuerdo a las particularidades propias de nuestro país; el Comité de Basilea, para las instituciones bancarias; la Corporación Andina de Fomento; y otros. Siendo importante resaltar que, en el año 2006 se aprobó en España el Código Conthe como unificador de los códigos de Olivencia y Aldama, cuya aplicación se hará efectiva a partir del año 2008. Tiene como uno de sus objetivos facilitar su aplicación a las pequeñas empresas y la promoción de equidad de género en los órganos administrativos de la empresa, entre otros.

3 HUNDSKOPF EXEBIO, Oswaldo. *Facultades de la junta general de accionistas*, en *Diálogo con la jurisprudencia*, Tomo 38, Gaceta Jurídica, Lima, noviembre, 2001, p. 57.

4 En la actualidad, se habla de unificar códigos de tal manera que se pueda homogenizar y facilitar las relaciones entre los mercados vinculados (un caso referencial es el Código Conthe en España). Sin embargo, creemos que la diversidad de éstos se mantendrá dado que siempre habrán tantos como requerimientos existan (esto no quita que puedan establecerse patrones comunes que los hagan más compatibles).



Respetando los lineamientos de la OCDE, la CONASEV sostiene que el buen gobierno corporativo permite «entender los procesos y normas de una empresa para la apropiada toma de decisiones y el mejoramiento de sus procesos internos que lleven a un desarrollo organizacional y a mejoras en temas como el trato a los accionistas, manejo de los conflictos de intereses, delimitación de funciones, esquemas de bonificaciones administrativas, control interno y otros procesos que afectan directamente el desempeño de la sociedad y el logro de sus objetivos»⁵.

Complementa la definición anterior la emitida por Hundskopf, para quien «las prácticas de buen gobierno corporativo son políticas generales que adoptan los entes societarios a fin de obtener mayor transparencia, credibilidad y valor ante posibles inversionistas. Estas políticas nacieron como una situación eficaz frente a los defectos encontrados en las empresas de accionariado difundido, como consecuencia de la separación de intereses entre los grupos de gestión y de propiedad. Proponen adoptar medidas que corrijan las distorsiones generales por la divergencia de intereses de los accionistas, la elección de directores y puestos gerenciales, los mecanismos de acceso a la información societaria, la delineación exacta de las funciones del directorio y los gerentes y la elaboración de esquemas claros de crecimiento»⁶.

Enfoques que, sin embargo, han circunscrito al gobierno corporativo al campo meramente financiero, en tanto generador de valor de la empresa; sin considerar los beneficios que provee dentro de su ámbito interno (trabajadores, accionistas, acreedores, clientes y/o deudores) como externo (inversionistas que otorgan mayor valor a sus acciones y contribuyen al desarrollo de la economía de un país). Beneficio que podría hacerse aún más perceptible si se celebran convenios con los trabajadores para que puedan participar de los beneficios del incremento de valor de la empresa, trayendo

como resultado la concretización de las virtudes del buen gobierno corporativo. Medida que, dicho sea de paso, ya se viene aplicando en algunas de las empresas que listan en Bolsa con resultados aleccionadores⁷.

3.1 Gobierno corporativo: ¿facultativo o imperativo?

La naturaleza facultativa o imperativa de buen gobierno corporativo ha generado diversos debates. En ese sentido, algunos autores sostienen su carácter facultativo dado que la Ley así lo establece y porque las empresas pueden calzarlas de acuerdo a sus propias exigencias. No obstante ello, para el grupo discrepante, el hecho de que la CONASEV exija, a las empresas que listan en Bolsa, que publiquen en el Anexo de sus memorias anuales su grado de cumplimiento de buen gobierno corporativo, ya podría catalogarse como impositivo⁸.

Contra poniendo lo anterior, para quienes arguyen que la aplicación de buen gobierno corporativo es facultativo, la exigencia de entregar información no reviste mayor inconveniente puesto que no ha encontrado aún una respuesta favorable en un gran sector de empresas y tampoco han sido aplicados como corresponde debido a la falta de compromiso de los directivos y al hecho de que no se puede aplicar sanciones a quienes lo desacaten. En realidad, es el propio mercado quien reclama su práctica y determina su sanción (cabe aclarar que este fenómeno se aprecia nítidamente en los mercados desarrollados; pero no es muy claro aún en los mercados emergentes). Por tanto, se puede convenir en que antes que una imposición regulatoria, el buen gobierno corporativo es una exigencia creada por el propio mercado en su afán por captar inversiones. Recordando que la tendencia mundial propugna el gobierno corporativo facultativo básicamente porque rompe con la rigidez que impondría una regulación estricta y por el

5 CONASEV. *Situación de las empresas que participan en el Mercado Público de Valores*. Revista Valores N° 047, agosto, Lima-Perú, 2006, p. 14.

6 HUNDSKOPF EXEBIO, Oswaldo. *Derecho Comercial – temas societarios*, Tomo V, Universidad de Lima, Lima, 2004, p. 55.

7 La práctica de los gobiernos corporativos no debe ser entendida como una tendencia pasajera del mercado; sino, por el contrario, es impostergable que sea institucionalizada y perdure en el tiempo.

8 CONASEV plasmó esta exigencia en las siguientes resoluciones de gerencia: a) Resolución Gerencia General N° 096-2003-EF/94.11; siendo modificada por, b) Resolución Gerencia General N° 140-2005-EF/94.11. Sin dejar de señalar que existe un proyecto de modificación a la resolución vigente, en el que se pretende otorgar a las empresas mayor flexibilidad y compromiso en su aplicación.

ritmo vertiginoso con que evolucionan los mercados.

Esto no quiere decir que el Estado deba declinar su función regulatoria y dejar de crear un marco idóneo para la promoción y desarrollo del mercado. «Hacer referencia al concepto de gobierno corporativo implica estudiar sus dos grandes esferas de acción: la regulación, en donde los Estados con el objetivo de preservar la confianza en sus mercados establecen normas imperativas de orden legal o reglamentario, que deben ser aplicadas por las compañías; y la autorregulación, que hace alusión a las prácticas empresariales establecidas mediante sus estatutos, el código de buen gobierno corporativo o reglamentos internos donde se desarrollan prácticas que pretenden regular las relaciones con los accionistas minoritarios, accionistas no-administradores, acreedores y grupos de interés de la empresa, en general»⁹. Quedando claro que la injerencia del Estado en el ámbito privado se concreta con la finalidad de monitorear y velar por la buena salud del sistema financiero. Coexistencia que no tiene que ser entendida como incompatible dado que beneficia a ambos actores por igual.

En ese sentido, McKinsey & Company señala que «las prácticas y mecanismos que determinan el gobierno empresarial no sólo están definidos dentro de un contexto regulatorio-legal, sino además dependen del nivel de madurez y profundidad del mercado de capitales, del poder relativo de otros stakeholders (conformados por el Estado, accionistas, acreedores, clientes y/o deudores) con intereses en el quehacer de la compañía y de factores internos clave como su cultura organizacional y la calidad del talento interno»¹⁰.

3.2 El gobierno corporativo institucional

Las prácticas de buen gobierno no sólo se circunscriben a las empresas privadas. En los

últimos años se ha planteado la necesidad de trasladarlas a las empresas públicas que listan en Bolsa, para lo cual se crearon determinados parámetros teniendo en consideración las particularidades propias de las empresas estatales. A éste tipo de prácticas se les ha venido a llamar gobierno corporativo institucional y ha sido regulado en el Perú por el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE), «para mejorar la gestión de la eficiencia, transparencia y mejores prácticas en las empresas de propiedad del Estado, generando una favorable evolución en la forma de su administración y control a fin de contribuir a su desarrollo institucional y al buen uso de sus recursos, brindándoles mayor valor (...). Intentando, asimismo, promover: a) la efectividad, eficiencia y economía en las operaciones y la calidad de en los servicios; b) proteger y conservar los recursos contra cualquier pérdida, despilfarro, uso indebido, irregularidad o acto ilegal; c) cumplir leyes y normativa aplicable; y d) elaborar información financiera válida, confiable y oportuna»¹¹.

Con la elaboración del Código Marco para las empresas públicas peruanas se pretende mejorar el control de las actividades e identificar y definir los conceptos de control interno. Medidas que pueden ayudar mucho en su institucionalización y como indicador de confiabilidad frente a los agentes financieros en general. En esa línea, le corresponderá a la FONAFE «monitorear su proceso de implantación a través de la información periódica a ser reportada por la Administración y Órganos de Control Institucional de las empresas a su cargo»¹². Esto añadido a la necesidad de no utilizar a estas empresas de acuerdo a conveniencias políticas dado que, por lo general, atentan contra su autonomía y eficiencia de gestión.

Habiéndose dispuesto que las empresas públicas, bajo el ámbito de la FONAFE, entreguen sus evaluaciones hasta el 31 de mayo

9 BERNAL CASTIBLANCO, Andrés. *Gobierno Corporativo en Latinoamérica* En http://icpcolombia.org/archivos/revista/No%206/18_gobierno.pdf, p. 2.

10 MCKINSEY & COMPANY. *Potenciando el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile*. Junio 2007. En [www.icare.cl/eventos _ anteriores_2007/gob_corporativo_bajo.pdf](http://www.icare.cl/eventos_antiguos_2007/gob_corporativo_bajo.pdf), p.18.

11 FONAFE. *Código Marco de Control Interno de las Empresas del Estado*. Acuerdo de Directorio N° 001-2006/028. Diario Oficial El Peruano, 11 de noviembre de 2006.

12 De acuerdo a la FONAFE, este informe establece un sistema confiable de control interno. «Se denomina sistema de control interno al conjunto de planes, métodos, procedimientos y otras medidas destinadas a ofrecer dicha seguridad sobre el logro de los objetivos mencionados. Su organización se fundamenta en una estructura basada en cinco componentes funcionales: a) el ambiente de control; b) la evaluación de riesgos; c) las actividades de control; d) los sistemas de información; y e) el seguimiento».



de 2007, para realizar un posterior plan de reforma y mejoramiento de los sistemas de control interno de éstas empresas, aún no se puede emitir muchos comentarios puesto que no se cuenta con información que proporcione variables de análisis.

3.3 Nexos entre gobierno corporativo e inversionista institucional

En cuanto a las relaciones que se establecen entre el buen gobierno corporativo y los inversionistas institucionales se debe traer a colación que tanto los ahorristas como los inversionistas institucionales «tratan de hacerse presentes en el mercado de valores adquiriendo acciones con el ánimo de invertir, mostrando poco interés en el control de la sociedad. El motivo de su inversión es la rentabilidad en el instrumento negociable, ya sea mediante el dividendo o la ganancia en la negociación»¹³. Razón por la cual les resultarán atractivas aquellas empresas que cuenten con una gestión apropiada y con una transparencia que derive en confiabilidad. Más aún si tenemos en consideración que los inversionistas institucionales invierten grandes cantidades de dinero.

Por ello, y tal como lo recomendara el Banco Mundial «para las economías desarrolladas, los inversionistas institucionales han trabajado activamente para asegurar que los gerentes y los directores actúen en el mejor interés de los accionistas»¹⁴. Precizando que dichos inversionistas adquieren poder de negociación dentro de las empresas debido a que concentran gran parte de las acciones, correspondiéndoles por tanto, reeditar su rentabilidad ante los clientes e invertir en acciones altamente calificadas, según sus reglamentos (la Ley no le ha otorgado el propósito de controlar a las empresas; sin embargo, el rol que deben cumplir en ellas es fundamental).

De la buena salud del mercado dependerá la captación de inversión. Afirmación que ha sido corroborada por el estudio realizado en

Latinoamérica, por parte de la consultora McKinsey & Company, en junio de 2000, en el que se concluye que los inversionistas están dispuestos a pagar 22% más por acciones de empresas que ejecuten principios de buen gobierno corporativo. Asimismo, en relación a la percepción que pudieran tener los inversionistas institucionales sobre el particular, revela que «(...) el 76% de los encuestados pagaría una prima por valores de empresas latinoamericanas con buenas prácticas de gobierno corporativo. La prima que pagarían sería de 22% sobre el precio de la acción. El 63% dejaría de lado inversiones en empresas con pocas prácticas de gobierno corporativo y el 31% dejaría inversiones en países que no promuevan estas prácticas»¹⁵.

En un estudio posterior realizado por la misma empresa McKinsey & Company, el año 2002, se concluyó que «para los institucionales encuestados las prácticas corporativas de una sociedad son tan importantes como su desempeño financiero. Este concepto cobra mayor importancia cuando se trata de invertir en economías emergentes. Un 66% de los encuestados respondieron que en los mercados latinoamericanos, no es posible desligar el buen gobierno de las sociedades del desempeño económico. Aun más allá, el 76% de los encuestados respondieron que estarían dispuestos a pagar más por acciones bien gobernadas en América Latina y afirman que pagarían hasta un 24% más por el precio en sociedades domiciliadas en éste continente y en Asia»¹⁶.

Constatándose así que los inversionistas institucionales suelen exigir primas mayores a aquellas empresas que consideren más riesgosas. En tanto que, se mostrarán más dispuestos a invertir sumas mayores, en quienes denoten mayor grado de transparencia. Empero, aún cuando la implementación de las prácticas de buen gobierno corporativo genera valor de la empresa, todavía no es advertido como tal por un sector mayoritario de empresarios peruanos; urgiendo su difusión.

- 13 MONTTOYA ALBERTI, Hernando. *Las prácticas del buen gobierno en las sociedades*. En *Ius Et Praxis*, N° 34, Enero-Diciembre, Lima – Perú, 2003, p. 117.
- 14 PAYET, José Antonio. *Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la Protección de las Minorías*. En *Themis*, N° 46, Lima-Perú, 2003, p. 103.
- 15 MONTTOYA ALBERTI, Hernando. *Las prácticas del buen gobierno en las sociedades*. En *Ius Et Praxis*, N° 34, Enero-Diciembre de 2003, Lima-Perú, p. 116.
- 16 MCKINSEY & COMPANY. *INVESTORS OPINION SURVEY*. Ed. 2002. Concluyó, asimismo, que los países con mejores políticas y disposición para las prácticas de buen gobierno son México, Brasil y Argentina; tomándole la posta el grupo de países conformado por Colombia, Perú y Chile.



4. Incidencia de las empresas familiares y las pequeñas empresas

Es importante destacar el predominio de empresas familiares dentro del contexto Latinoamericano, incluido el Perú, constituyendo el sector societario más nutrido y dinámico. Categoría en la cual, sin embargo, se han desarrollado hábitos perniciosos como la falta de transparencia y conflictos de interés entre los diferentes miembros que la integran, que deviene en prácticas corruptas. «Esa positiva y fuerte cultura de empresa que fue exitosa en su país, sufre la amenaza del crecimiento regional, al intervenir nuevo capital humano, con mapas mentales y de actuación diferentes, distintas referencias a los valores de los fundadores (...)»¹⁷. De otro lado, como sostienen otros «en América Latina la estructura empresarial se ha caracterizado por tener empresas privadas que permanecen cerradas ya que la propiedad se mantiene sumamente concentrada y el inversionista actúa básicamente como dueño de la misma. En ese contexto, el único objetivo de la empresa es crear valor para el accionista mayoritario, sin considerar a los otros agentes vinculados a la empresa»¹⁸.

En el Perú se han creado algunos correctivos para ello, tal como el nombramiento de directores independientes que eviten cualquier tipo de conflicto de interés y que, por el contrario, velen por el bienestar de la sociedad en su conjunto. Esto hará que el mercado irradie mayor confianza en la medida que se haga extensivo a más empresas. Aún cuando esta iniciativa no está regulada en el Perú por la Ley General de Sociedades, viene siendo aplicada por las empresas que listan en Bolsa puesto que les permite incrementar su valor e ingresar a mercados más exigentes, dentro de los cuales se requiere estándares más altos y mayor transparencia.

En relación a las pequeñas empresas, es importante resaltar su trascendencia dentro de la economía de los países que se manifiesta en la generación de trabajo y divisas. En ese

sentido, es importante que se consoliden dentro del mercado y que puedan ir creciendo hasta llegar a insertarse en el Mercado de Valores. Al respecto, existe un antecedente en España con el Código Conthe, que pretende aplicar por igual un código unificado para todo tipo de empresas. Empero, ya ha sido objeto de críticas que se fundamentan en que no se puede aplicar la misma regla para las empresas grandes como para las pequeñas dado que a cada una de ellas le corresponden exigencias distintas (pero al no haberse aplicado todavía -se aplicará a partir del 2008- no pueden emitirse comentarios concluyentes). Aún así, conviene monitorear su evolución para efectos de su acogimiento y adaptación a nuestro medio.

5. El gobierno corporativo en el mercado peruano

La aplicación de la figura de buen gobierno corporativo en Latinoamérica, conformado en general por países emergentes, ha presentado algunos inconvenientes como resultado de las carencias propias de sistemas democráticos incipientes que no otorgan la estabilidad jurídica requerida por los sistemas financieros; lo que genera un clima de incertidumbre y riesgo latente. Dentro de ese entorno las empresas se ven compelidas a salvaguardar sus patrimonios y optan por hacerse de utilidades en lapsos breves, desatendiendo el cuidado de su gestión y posicionamiento dentro del mercado, como resultado de un trabajo sostenido en el tiempo.

Motivo por el cual la falta de transparencia dentro de las prácticas comerciales se generaliza llegando lamentablemente a enquistarse dentro del sistema. «En Latinoamérica se hace cada vez más difícil operar con métodos estandarizados y no sólo por la crisis política general y la baja credibilidad institucional, sino al alto grado emocional que impacta el recurso humano, el consumidor y las diferentes audiencias con las que la empresa actúa»¹⁹.

17 PIZZOLANTE, Italo. *El Gobierno Corporativo y la Realidad Latinoamericana*. En <http://razonypalabra.org.mx/antecedentes/n37/pizzolante.html>, p.4.

18 INDACOCHEA C. Alejandro. *Una propuesta para mejorar las prácticas de buen gobierno corporativo en el Perú*. http://centrum.puc.edu.pe/docentes/t_complemento/aindacochea_libros/documentos_publicados/gobierno_corporativo.pdf, p. 8.

19 PIZZOLANTE, Italo. *El Gobierno Corporativo y la Realidad Latinoamericana*. En <http://razonypalabra.org.mx/antecedentes/n37/pizzolante.html>, p.5.

Como una manera de revertir dicho escenario en los gobiernos Latinoamericanos se crearon correctivos que permitieran proyectar una nueva imagen. En ese sentido, en el Perú se le otorgó a la CONASEV, el año 2003, la función de evaluar las incidencias y grados de aplicación del buen gobierno corporativo. Publicándose en la Memoria Anual de los ejercicios del 2004, 2005 y 2006, información valiosa que ha permitido vislumbrar indicadores de su evolución²⁰. Un periodo relativamente corto en el que se han podido detectar inconsistencias debido a que en muchas de ellas sólo ha sido implementada simbólicamente. Todo ello como consecuencia de las particularidades de la evaluación que consistía en que las propias empresas brindaran información señalando su grado de cumplimiento de buen gobierno corporativo. Calificaciones auto asignadas en las cuales sus altas valoraciones no correspondían con la realidad debido a su falta de cultura de transparencia, a la concentración del control de la compañía, así como a sus costos de implementación y al componente subjetivo de la evaluación. Posteriormente, se ha procurado disminuir su subjetividad con la finalidad de obtener resultados más acorde con la realidad²¹.

En esa línea, y dentro de las conclusiones a las que arribó la CONASEV, referidas al ejercicio 2006, «las empresas vienen aplicando paulatinamente prácticas de buen gobierno; sin embargo, existe todavía un largo camino por recorrer para lograr los estándares ya alcanzados en los grandes mercados internacionales. Asimismo, es fundamental que, en los próximos años, cada vez más empresas tomen conciencia de la importancia que tiene la información que revelan en el Anexo como imagen del grado de aplicación de la práctica de buen gobierno corporativo»²². Siendo esta una de las probabilidades por las cuales todavía no se reducen los costos de agencia, ni se está generando el valor que se

pretende adquieran estas empresas. Consideramos que esto se explica por el proceso de transición en el que estamos inmersos; por lo que creemos se afianzará en un corto plazo.

De otro lado, se debe señalar que la concentración de capitales en pocas personas dentro del mercado peruano conlleva a su falta de liquidez y profundidad, graficados en la venta reducida de acciones. La Bolsa de Valores de Lima es aún pequeña en comparación con otras de la región. Las empresas que listan sus valores son escasas y existe, por tanto, poca oferta frente a una demanda mucho mayor de parte de los inversionistas institucionales. Esto se hizo palpable el año 2006 en que la Bolsa de Valores de Lima se posicionó en la cúspide de rentabilidad en el ámbito mundial, motivando la afluencia de inversionistas buscando sacar provecho de la coyuntura. Situación que hizo aún más evidente la escasez de oferta y, por tanto, su falta de liquidez; urgiendo impulsar el crecimiento de nuestro mercado de valores y el acrecentamiento de su grado de atracción, para que ese contexto favorable tenga carácter permanente y no transitorio.

Imponiéndose como corolario la necesidad de realizar campañas de premiación o reconocimiento a las empresas que vienen implementado estas prácticas, no sólo cuando se traten de reconocimientos nacionales, sino también internacionales, considerando que estamos en un proceso inicial y que no contamos aún con un mercado con un grado de organización que proteja al inversionista como corresponde y con una salud financiera que incentive la inversión. En ese sentido, son encomiables los reconocimientos que viene efectuando la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas en convenio con la Corporación Andina de Fomento, para aquellas que mejor apliquen estos códigos. Esperemos que estas iniciativas vayan en aumento.

20 Cabe señalar que dentro del mercado peruano algunas empresas como Buenaventura SAA y Ferreyros SAA, se vieron en la necesidad de adoptar estas prácticas, incluso antes de su **regulación**, como respuesta a su incursión internacional en mercados foráneos. Conocedores de la alta competitividad de dichos escenarios convinieron en implantar el buen gobierno corporativo, a pesar de los costos que significaban. Los resultados posteriores demostraron que más que un gasto constituyó una inversión que obtuvo sus frutos en el largo plazo.

21 Es bueno precisar que la CONASEV solamente se limita al acopio y publicación de la información que les presentan las empresas que listan en la Bolsa. No está dentro de sus funciones efectuar calificaciones. En realidad, el papel que cumple el ente supervisor está más referido a la consolidación y difusión de dicha información.

22 CONASEV. *Situación de las empresas que participan en el Mercado Público de Valores*. Revista Valores N° 047, agosto de 2006, Lima-Perú, p. 18.

6. Conclusiones

El buen gobierno corporativo constituye un conjunto de principios adscritos a un código, teniendo como objeto la delimitación de las estructuras de la empresa y las funciones que corresponden a cada uno de sus actores que eviten eventuales conflictos de interés. Todo ello con la finalidad de generar el valor de la empresa, tanto en su ámbito interno como externo, así como el acceso a financiamiento barato y a largo plazo.

Las prácticas de buen gobierno corporativo contribuyen al flujo de capitales, tanto nacionales como extranjeros, con la finalidad de proveer dinero barato a los agentes financieros deficitarios. Es decir, se buscará que la asignación de recursos escasos sea eficientemente canalizada a las entidades que la requieran.

Empero, algunos autores consideran que, al ser requeridos por la CONASEV los informes anuales que den cuenta del grado de aplicación del buen gobierno corporativo, se estaría entrando en un plano de exigencia impositivo. Interpretación errónea debido a que la CONASEV sólo se limita al acopio y publicación de dicha información; no la califica. Es el propio mercado quien se encarga de premiarlos o castigarlos, según sea el caso.

La aplicación de los gobiernos corporativos no sólo se circunscriben a las empresas privadas; también pueden aplicarse, previas adaptaciones, a las empresas públicas que listan en Bolsa. Figura que ha sido llamada como gobierno corporativo institucional (el FONAFE ha elaborado un Código Marco de Control Interno de las Empresas del Estado). Esto se ha dado así porque se pretende que éstas incrementen su valor al igual que las empresas privadas (los mecanismos que se viene aplicando son muy similares, salvo algunas pequeñas diferenciaciones).

Si bien es cierto que en el presente artículo se ha incidido en el uso de estas prácticas, ante todo para aquellas empresas que listan en la Bolsa, no quiere decir que no puedan ser aplicados a las pequeñas y medianas empresas. Es más, resultaría provechoso que estas empresas hagan suyas la cultura de transparencia con miras a una posterior incursión en el Mercado de Valores, que dicho sea de paso, incrementaría su oferta; así como obtener acceso de financiamiento barato, tal como las que listan; entre otras ventajas. Siendo necesario desterrar la creencia de que

el hecho de ser transparente atenta en la fortaleza de la empresa; por el contrario, disminuye su costo de agencia.

Desde el punto de vista del inversionista, la aplicación de este principio actúa otorgándoles confianza, además de permitirles contar con información oportuna para la toma de decisiones de inversión. Disminuyendo de este modo sus riesgos y la posibilidad de diversificarlos. Asimismo, los inversionistas podrán exigir primas a aquellas empresas que consideren más riesgosas. En tanto que, se mostrarán más dispuestos a pagar sumas mayores, a las que denoten mayor grado de transparencia. Sin embargo, en nuestro mercado, que aún no cuenta con una oferta de valores elevado, todavía no se puede apreciar este efecto, dado que el exceso de capitales hace que no se pueda dar un calce entre la oferta y demanda de valores. En ese sentido, aún no se percibe una asignación eficiente de recursos escasos.

Finalmente, hacer hincapié en que la práctica de los gobiernos corporativos no debe ser entendido como una tendencia pasajera del mercado; sino, por el contrario, es impostergable que sea institucionalizada y perdure en el tiempo. Asimismo, señalar la importancia de crear mecanismos de reconocimiento y premiación para las empresas que se ciñan a estas prácticas, de tal manera que sirva de estímulo; viéndose recompensados con el incremento de valor de la empresa y la consolidación del mercado local.

7. Bibliografía

- BERNAL CASTIBLANCO, Andrés. *Gobierno Corporativo en Latinoamérica*. Artículo publicado en la página de internet: http://icpcolombia.org/archivos/revista/No%206/18_gobierno.pdf,
 CONASEV. *Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Boletín emitido en junio de 2002. Lima-Perú.
 FONAFE. *Código Marco de Control Interno de las Empresas del Estado*. Acuerdo de Directorio N° 001-2006/028. Diario Oficial El Peruano, 11 de noviembre de 2006.
 HUNDSKOPF EXEBIO, Oswaldo. *Facultades de la junta general de accionistas*, en *Diálogo con la jurisprudencia*, Tomo 38, Gaceta Jurídica, Lima, noviembre, 2001.



- HUNDSKOPF EXEBIO, Oswaldo. *Derecho Comercial – temas societarios*, Tomo V, Universidad de Lima, Lima, 2004.
- INDACOCHEA C. Alejandro. *Una propuesta para mejorar las prácticas de buen gobierno corporativo en el Perú*.
http://centrum.puc.edu.pe/docentes/t_complemento/aindacochea_libros/documentos_publicados/gobierno_corporativo.pdf.
- PIZZOLANTE, Italo. *El Gobierno Corporativo y la Realidad Latinoamericana*. Artículo publicado en la página de internet: <http://razonypalabra.org.mx/anteriores/n37/pizzolante.html>
- MCKINSEY & COMPANY. INVESTORS OPINION SURVEY. Ed. 2002.
- MCKINSEY & COMPANY. *Potenciando el Gobierno Corporativo de las Empresas en Chile*. Junio 2007. En www.icare.cl/eventos_anteriores_2007/gob_corporativo_bajo.pdf.
- MONTOYA ALBERTI, Hernando. *Las prácticas del buen gobierno en las sociedades*. En *Ius Et Praxis*, N° 34, Lima-Perú, enero-diciembre de 2003.
- PAYET, José Antonio. *Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la Protección de las Minorías*. En *Themis*, N° 46, Lima-Perú, 2003.
- VILLEGAS, Marcelo. *El peso del buen gobierno corporativo*. En <http://clarin.com/suplementos/economico/2005/10/23/n-03201.htm>. 

