



La eficacia del buen gobierno corporativo en las empresas del Estado: los casos de FONAFE y Petroperú^(*)

The effectiveness of the corporate governance in the corporations owned by the State: FONAFE and Petroperú cases

Carlos Enrique Gárate Salvatierra^()**

Superintendencia del Mercado de Valores (Lima, Perú)

Resumen: El artículo desarrolla el concepto de buen gobierno corporativo y cómo ha sido incorporado en la normativa para las sociedades y, en especial, las empresas propiedad del Estado. De tal manera, se explican los principales factores que afectan la efectividad de las prácticas de buen gobierno corporativo en las empresas del Estado en comparación a la efectividad que se puede presentar en las sociedades con accionariado netamente privado. Para dicho análisis se tomará como referencia el caso de las empresas bajo el ámbito de FONAFE y Petroperú. Por último, se otorgan propuestas para mejorar el desarrollo de las prácticas de buen gobierno corporativo en las empresas del Estado.

Palabras claves: Gobierno corporativo - Empresas del Estado - Administración - Accionariado - Soft law - Transparencia de la información

Abstract: The article develops the concept of good corporate governance and how it has been incorporated into the regulations for companies and, especially, state-owned companies. In this way, the main factors that affect the effectiveness of good corporate governance practices in State companies are explained in comparison to the effectiveness that can occur in companies with purely private shareholders. For this analysis, the case of companies under the scope of FONAFE and Petroperú will be taken as a reference. Finally, proposals are made to improve the development of good corporate governance practices in state companies.

Keywords: Corporate Governance - State companies - Administration - Shareholders - Soft law - Information transparency

(*) Nota del Equipo Editorial: Este artículo fue recibido el 1 de octubre de 2022 y su publicación fue aprobada el 19 de noviembre de 2022.

(**) Abogado *summa cum laude* por la Pontificia Universidad Católica del Perú (Lima, Perú). Abogado de la Superintendencia del Mercado de Valores. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3140-9928>. Correo electrónico: cgarate@pucc.edu.pe.



1. Introducción

A efectos de explicar qué es el gobierno corporativo, se tiene que mencionar su relación con el derecho societario, siendo que el primero podría ser considerado una evolución del segundo. De tal manera, el derecho societario establece la forma en la que se constituye la sociedad, en tanto le otorga la personalidad jurídica y la estructura mínima que debe tener. En el caso peruano, la Ley General de Sociedades, Ley 26887, establece las formas de constitución de las sociedades, sus tipos, sus órganos de gobierno, etc. Sin embargo, durante la vida de la sociedad, existen diversos aspectos de la gestión de la sociedad que son abordados conforme la discrecionalidad de cada sociedad.

Dentro de ese ámbito de discrecionalidad que el derecho societario otorga a los órganos de gobierno se encuentran temas relevantes como son las funciones del directorio, la compatibilidad de los puestos de gerencia con los puestos del directorio, los criterios para elección de directores, las relaciones entre accionistas, etc. La forma en que se abordan esos temas dependerá de los órganos de gobierno de la sociedad, pudiendo existir casos donde simplemente se opta por no tomar medidas al respecto.

No obstante, la importancia de adoptar medidas claras respecto a dichos temas posee mayor relevancia en sociedades que participan en el mercado de valores, puesto que dichas sociedades tienen estructuras societarias con mayor complejidad. En efecto, en sociedades donde el accionariado se encuentra difundido en un gran número de personas, pero con un accionista controlador, cobra mayor relevancia para los accionistas distintos al controlador la forma en que se relaciona la administración de la sociedad con los accionistas. Esto a fin de evitar prácticas de la administración que no resguarden los intereses de dichos accionistas minoritarios. Ese ámbito de discreción que otorga el derecho societario a los órganos de gobierno para la gestión de las relaciones internas de la sociedad es el gobierno corporativo. Business Roundtable, una organización conformada por los CEOs de las más grande compañías del mundo, sostiene que el gobierno corporativo es el software que permite el desarrollo de las actividades diarias de la sociedad:

A good corporate governance structure is a working system for principled goal setting, effective decision making, and appropriate monitoring of compliance and performance. Through this vibrant and responsive structure, the CEO, the senior management team and the board of directors can interact effectively and respond quickly and appropriately to changing circumstances, within a framework of solid corporate values, to provide enduring value to the shareholders who invest in the enterprise (como se cito en Gilson 2018, p. 8).

En ese sentido, todas las sociedades poseen alguna forma de gobierno corporativo, pero no todas las formas de

gobierno corporativo pueden atender de manera satisfactoria los temas de gestión interna de la sociedad que anteriormente hemos mencionado. En consecuencia, el concepto de buen gobierno corporativo se refiere a un determinado tipo de gobierno corporativo que comprende prácticas que se consideran positivas para la gestión de las relaciones internas de la sociedad, con el fin de cautelar los intereses de la sociedad y todos sus accionistas.

Asimismo, es importante precisar que, conforme se explicó anteriormente, las prácticas de buen gobierno corporativo poseen gran relevancia en sociedades que participan en el mercado de valores y tienen accionariado difundido, puesto que muchas prácticas se encuentran enfocadas a establecer un trato equitativo entre todos los accionistas. Sin embargo, dichas prácticas también pueden ser aplicadas a cualquier sociedad, incluso para dichas sociedades cuya pluralidad de accionistas es limitada o inexistente, como es el caso de empresas con un único accionista. En efecto, las prácticas de gobierno corporativo calificadas como buenas son aplicables a cualquier sociedad, puesto que se encuentran enfocadas a garantizar la buena gestión de la sociedad.

2. Incorporación del buen gobierno corporativo en el derecho

Conforme se mencionó anteriormente, el gobierno corporativo nace dentro de ese ámbito de discrecionalidad que se otorga a los órganos de la sociedad, siendo que el derecho societario no establece una forma predeterminada de cómo gestionar dichas relaciones internas de la sociedad. Por tal motivo, el gobierno corporativo, en su origen, depende de la voluntad de los órganos de gobierno, puesto que ellos son los que desarrollan dicho tipo de temas.

En ese sentido, la adopción de las medidas de buen gobierno corporativo no nace por la obligatoriedad de una norma legal. Debe entenderse que el gobierno corporativo puede ser visto como un valor agregado de la sociedad ante los accionistas



y sus potenciales inversionistas, ya que las prácticas de buen gobierno adoptadas por las sociedades permiten a los accionistas o potenciales inversionistas conocer la forma cómo se gestionan las relaciones de la sociedad. En consecuencia, se otorga predictibilidad a los inversionistas o accionistas, reduciendo la posibilidad de que la administración de la sociedad pueda realizar actos contrarios a sus intereses.

No obstante, el gobierno corporativo ya ha sido adoptado por cuerpos normativos, siendo que su importancia debe ser tenida en cuenta para las sociedades con el propósito de que se adopten o tengan en consideración dichas prácticas que son positivas para la sociedad y sus accionistas. La adopción del gobierno corporativo en las legislaciones ha sido realizada mediante el uso del *soft law* y el *hard law*. En efecto, en muchas legislaciones se adoptan las prácticas de buen gobierno corporativo mediante mecanismos de *soft law*, que no son obligatorios o vinculantes a las sociedades, puesto que permiten a las sociedades decidir si incorporar dichas prácticas. El uso del *soft law* para la incorporación de las prácticas de buen gobierno corporativo es positivo, porque dichas prácticas involucran un costo para la sociedad, siendo que dependiendo de las características de la sociedad pueden ser pertinentes o no.

Asimismo, este mecanismo de *soft law* ha sido acompañado en algunos casos con obligaciones de reporte, que obligan a las sociedades a reportar qué prácticas de gobierno corporativo han adoptado. De tal manera, la obligación para la sociedad solo involucra reportar al mercado qué prácticas de gobierno corporativo han incorporado, pero la sociedad mantiene la libertad sobre la decisión de qué prácticas de buen gobierno corporativo adoptar. La mayoría de códigos de buen gobierno corporativo tienen esa característica de *soft law*, siendo cuerpos normativos cuya aplicación no es vinculante para la sociedad.

Sin embargo, algunas prácticas de gobierno corporativo ya se encuentran en cuerpos normativos de *hard law*. Debe mencionarse que la importancia de los temas de gobierno en la gestión de sociedades participantes en el mercado de valores ha cobrado mayor relevancia desde las últimas crisis financieras, conforme sostiene Roca:

La importancia del buen gobierno corporativo ha quedado demostrada luego de las crisis corporativas ocurridas en la última década, que tuvieron como denominador común la existencia de malas prácticas, sustentadas en administradores que dejaron de lado la ética, la regulación y los principios internacionales de contabilidad, poniendo en duda la transparencia y confiabilidad de la información financiera y por tanto la confianza de los inversionistas (2017, p. 143).

En consecuencia, las medidas adoptadas por los distintos gobiernos del mundo para responder ante dichas crisis incluyen medidas sobre el gobierno corporativo de las sociedades. Se opta por no mantener solo un enfoque de *soft law* para dichos temas y, por tanto, se incorporan temas de gobierno

corporativo, como normas obligatorias para determinadas sociedades, especialmente en el sector financiero.

En ese sentido, durante la crisis financiera del año 2001, originada por el escándalo de Enron, las autoridades federales de Estados Unidos tuvieron que responder a la crisis generada mediante nuevas normas. El escándalo de Enron se basó principalmente en el uso de prácticas indebidas en la contabilidad de dicha sociedad, que estaban destinadas a generar un valor falso de la sociedad. En efecto, durante los años anteriores a octubre de 2001, Enron era calificado como uno de los gigantes energéticos más valiosos del mundo, según la información que proporcionaba al mercado al ser una sociedad cotizada en la Bolsa de Valores de Nueva York. La confiabilidad de los supuestos datos sobre el valor de la compañía era respaldada con la participación conjunta de la sociedad auditora Arthur Andersen, una de las cinco sociedades de auditoría y contabilidad más grande del mundo.

El escándalo estalló en octubre de 2001, cuando reveló al mercado una pérdida de 600 millones de dólares y una reducción de 1 billón 200 millones de dólares en su capital accionario. Según Roberts (2008), las acciones de Enron tuvieron una cotización pico de 90 dólares en agosto de 2000, a menos de 1 dólar en octubre de 2001, siendo que en diciembre de ese mismo año Enron pidió la quiebra (p. 53). En consecuencia, los accionistas sufrieron la caída de la inversión de manera dramática al haber adquirido las acciones en base a la realidad falsa que se había producido por parte de las prácticas indebidas en la contabilidad de la sociedad.

En vista de dicha realidad, el enfoque adoptado por el Congreso de los Estados Unidos de América tuvo presente las prácticas de gobierno corporativo que eran utilizadas por Enron como una de los principales problemas para el uso indebido de la contabilidad de la sociedad. Como respuesta a ello, el Congreso aprobó la Sarbanes Oxley Act, que es el primer precedente de una norma con contenido de gobierno corporativo emitida a nivel federal. La importancia de la Sarbanes Oxley Act es



muy importante para el desarrollo del gobierno corporativo, puesto que, anterior a dicha norma, en Estados Unidos se entendía que el gobierno corporativo era competencia de los distintos Estados que lo conforman y las normas de mercado de valores eran de competencia federal, conforme sostiene Cox, Hillaman y Langevoort (2017):

Among other features, the Act (Sarbanes-Oxley Act) sets forth broad prescriptions for corporate governance, authorizes the SEC to develop rules for professional conduct for lawyers, and regulates areas that have always been the province of the states, such as loans to officers and directors (p. 12).

En ese mismo sentido, los temas relacionados al gobierno corporativo en las sociedades participantes del mercado de valores han vuelto a ser analizados a raíz de la crisis financiera del año 2007. De tal manera, al igual que el escándalo de Enron motivó la aprobación de la Sarbanes Oxley Act, la crisis financiera del año 2007 llevó a la aprobación de la Dodd-Frank Act, que es otra ley federal del mercado de valores que contiene disposiciones sobre gobierno corporativo.

Conforme lo expuesto, se debe resaltar que el desarrollo de la normativa sobre gobierno corporativo reside en normas de *soft law* y *hard law*, siendo decisión de las autoridades gubernamentales establecer qué prácticas de gobierno corporativo son incorporadas a las sociedades mediante *soft law* o *hard law*, como son los casos de la Sarbanes Oxley Act y la Dodd-Frank Act.

3. El gobierno corporativo en la legislación peruana

En el Perú, la Ley General de Sociedades, Ley 26887, es la principal norma societaria, puesto que establece la forma de constitución de las sociedades y la forma mínima en que se debe estructurar sus órganos de gobierno. El desarrollo de normas sobre gobierno corporativo ha sido asumido por el organismo público encargado de la supervisión del mercado de valores.

La Superintendencia del Mercado de Valores comprende por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción, según su ley orgánica. Para dicho propósito, la Superintendencia del Mercado de Valores puede dictar las normas legales que regulen materias del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos. Asimismo, se otorga al Directorio de la

Superintendencia del Mercado de Valores la facultad de aprobar la normativa del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos, así como aquellas a que deben sujetarse las personas naturales y jurídicas sometidas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

En el ejercicio de dichas facultades, la SMV ha publicado el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas⁽¹⁾, que tiene como influencias las principales normas sobre gobierno corporativo emitidas por entidades como la OECD y la Comunidad Andina de Fomento. De tal manera, el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas comparte la misma naturaleza que los códigos que sirvieron para su elaboración, al ser una norma de *soft law*, permitiendo que las sociedades puedan decidir si incorporar alguna de las prácticas contenidas en dicho código dentro su gobierno corporativo.

El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas contiene 31 principios, que son prácticas que pueden ser asumidas por la sociedad al ser consideradas buenas. Dichos principios se encuentran separados en cinco secciones o pilares, que son los siguientes:

Pilar I: Derechos de los accionistas

Pilar II: Junta general de Accionistas

Pilar III: El Directorio y la Alta Gerencia

Pilar IV: Riesgo y cumplimiento

Pilar V: Transparencia de información

Es importante mencionar que el tercer pilar, que aborda el tema del Directorio y la Alta Gerencia, es el que contiene el mayor número de principios, porque es un tema central del gobierno corporativo la relación que existe entre la gerencia y el directorio, siendo un tema central la división de funciones que deben tener dichos órganos de gobierno de la sociedad. Esto es especialmente relevante para el caso peruano, puesto que

(1) Debe mencionarse que el primer antecedente de una normativa sobre buen gobierno corporativo en el Perú se remonta al año 2002 con el documento denominado "Principios de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas". Dichos principios tenían carácter de guía para las empresas peruanas, sean participantes del mercado de valores o no.



la Ley General de Sociedades establece las atribuciones del gerente en su artículo 188, pero no establece de la misma manera las atribuciones del directorio, siendo que el artículo 152 solo establece que la administración de la sociedad está a cargo del directorio y de uno o más gerentes. En consecuencia, a diferencia del gerente, la Ley General de Sociedades no establece mayor detalle sobre las atribuciones del directorio, salvo que se encuentra encargada de la administración junto con la gerencia. Conforme a ello, la Ley General de Sociedades otorga un amplio espacio de acción a la sociedad para establecer la forma en que el directorio y la gerencia desarrollan su función de administración, siendo que podrían hasta sobreponerse en el desarrollo de dichas actividades.

El carácter de *soft law* del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas es acompañado por una obligación de reporte establecida por la Superintendencia del Mercado de Valores, en el ejercicio de sus facultades anteriormente mencionadas. De tal manera, los emisores de valores bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores deben presentar el denominado “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”. En dicho reporte, los emisores informan su nivel de adopción de los principios establecidos en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Asimismo, se adopta el criterio de cumplir o explicar, que otorga a las sociedades estas dos opciones:

Cumplir: en caso la sociedad informe en el reporte que cumple totalmente con determinado principio del código, debe tener la documentación o evidencia que sustenta dicha respuesta.

Explicar: en caso que la sociedad informe que no cumple con determinado principio, debe explicar las razones por las que no adopta dicho principio. Asimismo, la sociedad también debe explicar en el caso que considera que ha adoptado de manera parcial el principio.

El mecanismo adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores respecto a la publicación del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, y la obligación de presentación del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, permite mantener la flexibilidad y la normativa sobre gobierno corporativo. Esto se debe a que posibilita a las sociedades a adoptar los principios y prácticas de buen gobierno corporativo que más respondan a su realidad y posibilidades, recalándose que muchas prácticas de gobierno corporativo pueden también involucrar un costo adicional para las sociedades. En consecuencia, aplicar un estándar único de gobierno corporativo para todas las sociedades podría ser perjudicial para las mismas, ya que no todas tienen las mismas condiciones. Asimismo, mediante la obligación de presentación del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, las sociedades tienen presente los principios establecidos en el

código y evaluar su cumplimiento o explicar su falta de adopción. Por último, dicho reporte brinda la información al mercado respecto a qué sociedades adoptan los principios de gobierno corporativo.

Debe recordarse el carácter de valor agregado que poseen las prácticas de buen gobierno corporativo frente a los accionistas e inversionistas, puesto que estas prácticas, conforme se ha dicho antes, buscan generar confianza en el mercado respecto al gobierno de la sociedad. Esto al reducir la discrecionalidad de la administración de la sociedad en aspectos centrales del gobierno de la sociedad.

4. El régimen jurídico de las empresas del Estado

En el ordenamiento jurídico peruano, se encuentran reconocida la actividad empresarial del Estado, mediante empresas donde la propiedad recae total o parcialmente en el Estado a través de sus distintos órganos. De tal manera, el artículo 60 de la Constitución Política del Perú, establece lo siguiente:

Artículo 60: El Estado reconoce el pluralismo económico. La economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa.

Sólo (sic) autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente actividad empresarial, directa o indirecta, por razón de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional.

La actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal.

Conforme a la Constitución, el Estado puede realizar actividad empresarial, mediante sus empresas, pero con la autorización expresa del Congreso mediante una ley. Asimismo, se establece expresamente que el tratamiento de la actividad empresarial del Estado tiene el mismo tratamiento legal que la actividad privada.

De tal manera, actualmente, según el organigrama del Estado, aprobado por la Presidencia del Consejo de Ministros, a la fecha existen las siguientes treinta y cuatro empresas del Estado:



ENACO	EDITORIA PERU	AGRO-BANCO	INDAER PERU	SIMA IQUITOS
SIMA PERU	FAME	COFIDE	BANCO DE LA NACION	ADINELSA
ELECTROU-CAYAL	HIDRANDINA	PETROPERU	SEAL	EGEMSA
EGESUR	ELECTRO-NORTE	ACTIVOS MINEROS	EGASA	ELECTRO ORIENTE
ELECTRO PUNO	ELECTRO SUR ESTE	ELECTRO CENTRO	ELECTRO NOROESTE	ELECTRO PERU
PERUPETRO	SAN GABAN	ELECTRO SUR	CORPAC	ENAPU
SERPOST	MI VIVIENDA	SEDAPAL	FONAFE	

Dicho organigrama no comprende a Petroperú, que fue fundada en 1969 y cuya actividad comercial se centra en la industria del petróleo. Sin embargo, dicha empresa tiene una gran relevancia al ser una de las empresas del Estado más importantes por la relevancia de la industria donde opera y el monto de la inversión que demanda. Asimismo, es importante mencionar que existen más empresas del Estado que tampoco se encuentran mencionadas en el organigrama aprobado por la Presidencia del Consejo de Ministros, como es el caso de empresas municipales o las empresas constituidas como centros de producción de universidades públicas. No obstante, el presente artículo solo tendrá en cuenta las empresas del Estado bajo el ámbito de FONAFE y Petroperú.

4.1. Empresas bajo el ámbito de FONAFE

Dentro de las treinta y cuatro empresas del Estado, el Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (FONAFE) tiene una relevancia especial, puesto que su rol es la gestión de la mayoría de empresas del Estado. En efecto, la Ley 27170, Ley del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado, establece que FONAFE es una empresa de derecho público cuyo propósito es normar y dirigir la actividad empresarial del Estado.

De tal manera, FONAFE es la empresa gestora de las otras empresas del Estado, puesto que no desempeña una actividad empresarial en algún sector específico, como es el caso de las demás empresas del Estado. En consecuencia, FONAFE ejerce las facultades de los accionistas en las empresas del Estado, en tanto que la Ley 27170 establece que las empresas del Estado deberán transferir a FONAFE las utilidades distribuibles obtenidas en el ejercicio anterior antes del 30 de abril de cada año.

Asimismo, el Decreto Legislativo 1031 establece disposiciones que promueven la eficiencia de la Actividad Empresarial del Estado al precisar las siguientes formas en que el Estado realiza su actividad empresarial:

- Empresas del Estado de accionariado único: empresas organizadas bajo la forma de sociedades anónimas en las que el Estado tiene la propiedad total de las acciones y, en consecuencia, tiene pleno control de la junta general de accionistas.
 Empresas del Estado con accionariado privado: empresas organizadas como sociedades anónimas en las que el Estado ostenta la propiedad mayoritaria de las acciones y, en consecuencia, ejerce el control de la sociedad.
- Empresas del Estado con potestades públicas: Empresas de propiedad estatal cuya ley de creación les otorga potestades de derecho público para el ejercicio de sus funciones. Es importante precisar que la participación del Estado como accionista minoritario en una sociedad no es considerada actividad empresarial del Estado, conforme lo establecido en el artículo 4 del Decreto Legislativo 1031. En ese mismo sentido, FONAFE posee gran relevancia sobre gobierno de las empresas que se encuentran bajo su ámbito, ya que es el encargado de designar a los directores de dichas empresas, siendo que el procedimiento de designación depende de las siguientes situaciones:
 - Empresas en las cuales el Estado es el único accionista: las designaciones de los directores son realizadas mediante acuerdos del Directorio de FONAFE.
 - Empresas en las que el accionista mayoritario es el Estado: la elección de los directores debe resguardar los derechos de los accionistas minoritarios, según lo establecido en la Ley General de Sociedades y el Código Marco de Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado.
 - Empresas en las que el Estado tiene participación minoritaria: la designación de directores se realiza, según la Ley General de Sociedades. Según las instrucciones de FONAFE, se propondrán en la Junta General de Accionistas a los directores a ser designados.
 Conforme lo expuesto, se puede entender la importancia de FONAFE en las empresas



del Estado, puesto que ejerce las funciones de accionista en las empresas del Estado bajo su ámbito y, por tanto, también el del gobierno de la empresa. Las empresas del Estado bajo el ámbito de FONAFE son todas las empresas del Estado mencionadas en el cuadro anterior.

4.2. Petróleos del Perú - Petroperú S.A.

El caso de Petroperú es importante, puesto que es una de las empresas del Estado más importantes debido a su actividad económica y el volumen de inversión relacionada a sus operaciones, siendo que su capital social asciende a S/ 5,368,412,525.00 (cinco mil trescientos sesenta y ocho millones cuatrocientos doce mil quinientos veinticinco y 00/100 Soles)⁽²⁾. Petroperú se encuentra expresamente excluida del ámbito de FONAFE, conforme lo establecido en el artículo 1⁽³⁾ de la Ley 27170, Ley del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Privada del Estado.

De tal manera, la designación de sus directores es diferente al mecanismo establecido para las empresas que se encuentran comprendidas dentro del ámbito de FONAFE. Conforme su estatuto, el directorio está conformado por seis (6), que son designados de la siguiente manera:

Cinco (5) directores son designados por la junta general de accionistas, distribuidos de la siguiente manera:

- Tres (3) directores son calificados como no independientes al ser personas con experiencia y capacidad profesional, pero su pertinencia se deriva de la participación accionaria de un accionista concreto con quien se puede identificar el origen de su nombramiento.
- Dos (2) directores que deben ser calificados como independientes al ser personas con experiencia y capacidad profesional. Estos directores deben asegurar su imparcialidad, objetividad e independencia. En consecuencia, su designación solo debe responder a su pertinencia en el directorio, sin tener alguna relación con intereses de algún accionista en particular.
- Un (1) director designado por los trabajadores de Petroperú.

Petroperú es una empresa donde el único accionista es el Estado y, en consecuencia, su junta general de accionistas también tiene particularidades diferentes a las de sociedades netamente privadas. Según su estatuto, la Junta General de

Accionistas de Petroperú está conformada por cinco (5) miembros, que es presidida por el Ministro de Energía y Minas y los otros (4) son designados mediante Decreto Supremo.

Es importante precisar que existen dos clases de acciones en Petroperú, que son clase A y B, puesto que el estatuto comprende el supuesto en que las acciones clase B no sean de propiedad del Estado peruano. Sin embargo, actualmente el único accionista de Petroperú es el Estado.

5. Las normas de buen gobierno corporativo en las empresas del Estado

5.1. El Buen Gobierno Corporativo en las empresas bajo el ámbito de FONAFE

FONAFE posee una gran importancia respecto al gobierno corporativo de las empresas del Estado bajo su ámbito, puesto que es una empresa constituida para organizar la gestión de las otras empresas del Estado.

En ese sentido, FONAFE no solo ha cumplido su encargo de designar a los directores de las empresas del Estado, debido a que también ha emitido normas sobre el gobierno corporativo de dichas empresas. En efecto, mediante Acuerdo de Directorio No. 002-2013/003-FONAFE de fecha 08/03/2013, el Directorio de FONAFE aprobó el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Empresas bajo el ámbito de FONAFE.

Dicho Código tiene como principales influencias los criterios de Buen Gobierno Corporativo desarrollados por organizaciones internacionales y nacionales, como son los establecidos por Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Banco Mundial (BM), la

(2) Capital social señalado en la memoria anual de Petroperú correspondiente al año 2021.

(3) Artículo 1.- FONAFE: Objeto

1.1 El Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado -FONAFE- es una Empresa de Derecho Público adscrita al Sector Economía y Finanzas, encargada de normar y dirigir la actividad empresarial del Estado.

1.2 No se encuentran comprendidos dentro del ámbito del FONAFE:

Las Empresas Municipales.

Las Empresas y Centros de Producción y de Prestación de Servicios de las Universidades Públicas. El Seguro Social de Salud - Essalud.

La Empresa Petróleos del Perú - PETROPERU S.A.”



Superintendencia del Mercado de Valores del Perú (SMV) y la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Asimismo, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) colaboró en el desarrollo de dicho código.

El Código contiene treinta y cuatro (34) principios y dividido en las siguientes siete (7) secciones:

- Objetivo de la Empresa de Propiedad del Estado (EPE): la sección contiene un único principio. Este establece que la EPE debe contar con objetivos claros y transparentemente establecidos, que le permitan operar como negocio exitoso, de modo que se busque el mayor alcance posible de acuerdo a la naturaleza de su actividad y que, a la vez, propicien su desempeño eficiente y sostenible. Así, se coadyuva su viabilidad financiera. Asimismo, se establece la obligación del directorio de la EPE en supervisar el cumplimiento de los objetivos.
- Marco Jurídico de la EPE: se encuentran integrados por tres principios que abarcan la obligación de las EPE de establecer procedimientos claros para la solución de conflictos dentro de la empresa, de modo que se guarde la neutralidad en los casos donde el conflicto sea entre dos accionistas.
- Derechos de propiedad: esta sección abarca diez principios que comprenden la forma en la que deben ejercerse los derechos y obligaciones por parte de los accionistas de la EPE. De tal manera, se establecen medidas sobre cómo debe convocarse y conducirse las juntas generales de accionistas y, así, se asegure el igual trato a todos los accionistas de la empresa. Asimismo, se establece que la política de distribución de utilidades debe ser pública. Por último, se dispone que, en los casos donde el Estado deje de ser propietario de la EPE, se debe proporcionar toda la información sobre la naturaleza y condiciones de las transacciones a realizarse, para que los accionistas o grupos de interés tomen las medidas que estimen convenientes.
- El directorio y gerencia: esta sección comprende la división de funciones que deben cumplir el directorio y la genérica, así como su conformación. De tal manera, se establece que la designación de directores debe ser producto de una rigurosa evaluación de los perfiles de los candidatos propuesta y debe contemplar sus características de independientes o no. Asimismo, las funciones del directorio y la gerencia deben ser claramente establecidas y separadas, a fin de evitar una duplicidad de funciones o una sobre concentración del poder en un órgano de la EPE. Por otro lado, se establece la responsabilidad del directorio de la EPE para conformar comités especiales que apoyen en asuntos importantes y permanentes de la marcha de la EPE, pues dichos comités deben informar al Directorio el resultado de sus labores. Por último, el directorio debe aprobar un

plan de continuidad de operaciones en los casos de sucesión del personal directivo con el fin de minimizar los efectos de la transición. Además, es recomendable que la EPE cuente con un plan de sucesión que permita el crecimiento profesional de sus colaboradores.

- Política de riesgos y código de ética: esta sección comprende dos principios. Por un lado, la EPE debe disponer de sistemas y procedimientos que permitan identificar oportunamente los distintos riesgos que enfrenta y los potenciales efectos sobre el funcionamiento y la situación financiera de la empresa. Por otro lado, el directorio debe aprobar un Código de Ética que abarque temas como la gestión de conflictos de intereses, el deber de confidencialidad, información privilegiada, procesos de compra, pagos impropios, donaciones, nepotismo, actividades políticas, medio ambiente, seguridad del trabajo, entre otros. El Código de Ética debe establecer principios que promuevan la comunicación de dichas situaciones por parte de los colaboradores de la EPE.
- Transparencia y divulgación de información: esta sección comprende ocho principios que abarcan la forma en que se debe divulgar la información respecto a la gestión de la EPE. En ese sentido, se establece que el estándar de transparencia de la información debe ser el mismo que establece la Superintendencia del Mercado de Valores para los emisores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores. Por otro lado, se establece que la información financiera debe ser elaborada con los estándares contables más exigentes posibles. Por último, se establecen disposiciones sobre las auditorías interna y externa, que aseguran que tanto el auditor interno como el externo deben realizar sus labores con independencia.

5.2. El Buen Gobierno Corporativo en las empresas bajo el ámbito de FONAFE

Similar al caso de las empresas bajo el ámbito de FONAFE, el directorio de Petroperú aprobó el Código de Buen Gobierno Corporativo,



mediante el Acuerdo de Directorio No. 047-2018-PP. Dicho código está conformado por treinta y un (31) principios divididos en cinco pilares.

- Pilar I: Derechos de los accionistas; este pilar comprende siete (7) principios que regulan la relación que debe tener con todos sus accionistas, de modo que se asegure paridad de trato, entrega de información, forma de participación, entre otros. Asimismo, establece que la empresa buscará establecer mecanismos para que se recurra al arbitraje para solución de controversias entre los accionistas, siendo que la empresa debe mantenerse neutral en los conflictos entre accionistas.
- Pilar II: Junta General de Accionistas; este pilar comprende siete (7) principios que establecen las obligaciones de Petroperú relacionada a la junta general de accionistas. De tal manera, se establece que se debe aprobar un reglamento de la junta general de accionistas que establezca claramente la forma de convocatoria, preparación, información, concurrencia y desarrollo de la misma. En adición a esto, se establece que los puntos de agenda deben ser establecidos claramente en la convocatoria de la junta y que debe entregarse a los accionistas toda la información relevante sobre cada punto de agenda.
- Pilar III: Directorio y la Gerencia; este pilar comprende diez (10) principios referidos a la forma en que se deben estructurar las relaciones entre el directorio y la gerencia. Se establece que el directorio aprueba y dirige la estrategia corporativa de la empresa, controla y supervisa la gestión, supervisa las prácticas de buen gobierno corporativo, y establece las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación. Asimismo, se establece que criterios deben cumplir los directores que sean calificados como independientes; por ejemplo, no ser funcionario o servidor público. Por otro lado, se establece la aplicación del Código de integridad y conflictos de interés para todas las personas que realizan alguna labor vinculada a Petroperú. Por último, se establece que el directorio es responsable de aprobar las operaciones con partes vinculadas, entendidas como toda transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre ellos.
- Pilar IV: Riesgo y cumplimiento; este pilar comprende tres (3) principios referidos al sistema de gestión de riesgos y control. En primer lugar, el directorio debe aprobar una Política Integral de Riesgos al establecer los roles, responsabilidades y líneas de reportar. En segundo lugar, se establecen disposiciones respecto a las auditorías interna y externa, donde se posee como principal objetivo asegurar la independencia y experiencia que deben tener los auditores de la sociedad.
- Pilar V: Transparencia de la información; esta sección posee cuatro (4) principios que abarcan obligaciones de la empresa

respecto a la información que debe entregar a sus accionistas y al público en general. De tal manera, el directorio debe aprobar una política de información y comunicaciones que abarquen toda la información que pueda ser relevante para las decisiones de inversión y establecer la forma de su difusión. Además, se establece que la empresa debe revelar de manera actualizada la información sobre su estructura accionaria y acuerdo entre accionistas. Por último, se establece la elaboración anual del Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo, que deberá ser sometido a conocimiento de la Junta General de Accionistas e integrado a la memoria anual.

6. El problema del buen gobierno corporativo en las empresas del Estado

Se han desarrollado los orígenes del gobierno corporativo y las razones de su importancia, siendo que el buen gobierno corporativo se considera una forma de creación de valor para la sociedad, ya que son consideradas positivas por los participantes del mercado. Por tanto, otorgan un mayor valor a los valores emitidos por dicho tipo de sociedades. En consecuencia, se evidencia que existe un vínculo entre las sociedades que adoptan prácticas de buen gobierno corporativo y participan en el mercado de valores, puesto que el mercado de valores permite concretar ese valor agregado que se generan por las prácticas de buen gobierno corporativo. No obstante, se vuelve a recalcar que la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo es positiva también para sociedades que no tienen esa exposición al mercado de valores y no cuentan con accionariado difundido (como es el caso de las empresas familiares o empresas del Estado). No obstante, es evidente que dichas empresas no van a generar ese valor agregado que pueden generar las empresas que participan en el mercado de valores, ya que el valor de sus acciones se ven influenciadas por las prácticas de gobierno corporativo que adoptan.

En ese sentido, ya se ha explicado la normativa sobre buen gobierno corporativo



para todas las sociedades que participan en el mercado de valores y, además, se han desarrollado las normas sobre buen gobierno corporativo que son establecidas particularmente para las empresas propiedad del Estado. Es importante mencionar que Petroperú, y muchas de las empresas que se encuentran bajo el ámbito de FONAFE, son empresas inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores y, por tanto, tienen que cumplir con las disposiciones de la Superintendencia del Mercado de Valores. Sin embargo, en el caso de las empresas del Estado, el buen gobierno corporativo no tiene los efectos o el mismo tratamiento efectivo que tienen las sociedades privadas que participan en el mercado de valores. Dicha diferencia se debe a múltiples factores que tienen relación con la diferencia entre la naturaleza de las empresas del Estado y las otras sociedades.

Conforme a ello, se explicarán los principales factores que afectan a que las prácticas de buen gobierno corporativo no tengan la misma eficacia en las empresas del Estado que en las empresas de accionariado privado, puesto que dichos factores son propios a la naturaleza de las empresas del Estado.

6.1. Fuentes de financiamiento

El Buen Gobierno Corporativo genera beneficios para la obtención de financiamiento para las sociedades que lo adoptando. De tal manera, las sociedades requieren de financiamiento para realizar sus actividades productivas, que puede ser mediante el capital aportado por sus propios accionistas o mediante contraer deuda, sea bancaria o mediante el uso del mercado de valores. En vista de ello, el buen gobierno corporativo de una sociedad es un factor que facilita la obtención de financiamiento, puesto que genera expectativas positivas respecto a la gestión de la sociedad en comparación de una sociedad que no tiene definidas sus normas de gobierno corporativo. Por ejemplo, una sociedad que adopta prácticas de buen gobierno corporativo podrá acceder a mejores tasas de interés si decide financiarse mediante deuda, o podrá atraer a nuevos accionistas con mayor facilidad.

Asimismo, es evidente que cualquier escándalo respecto al gobierno corporativo de la sociedad generaría un efecto adverso para la sociedad, restando aquellos beneficios conseguidos por la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo. En consecuencia, el factor del buen gobierno corporativo se podría considerar como un condicionante para la obtención de financiamiento.

Sin embargo, en el caso de las empresas del Estado, su financiamiento puede tener distinta naturaleza, puesto que no afrontan la misma realidad que las sociedades netamente privadas, que necesitan obtener financiamiento muchas veces

por deuda. En efecto, las empresas en las cuales el Estado es el único propietario tienen la posibilidad de no depender de su calificación crediticia para mantener el desarrollo de sus operaciones, en tanto que el Estado puede seguir manteniéndolas a flote. En consecuencia, puede darse el caso de empresas con mala calificación crediticia, pero que subsisten mediante las inyecciones de capital que realiza el Estado o pueden obtener recursos del mercado de valores. No obstante las perspectivas negativas sobre la empresa generan que el costo del financiamiento sea elevado en intereses.

A manera de ejemplo, Petroperú es una de las principales empresas de propiedad del Estado, teniendo un capital ascendente a S/ 5,368,412,525.00 (cinco mil trescientos sesenta y ocho millones cuatrocientos doce mil quinientos veinticinco y 00/100 Soles). Dicha empresa tuvo una baja en su calificación crediticia, según Fitch Rating, donde pasó de una calificación de BBB- a BB+. La baja en la calificación de los bonos de Petroperú significa que sus bonos sean calificados como "bonos basura"⁽⁴⁾, que involucra la existencia de un riesgo considerable de incumplimiento de pagos por parte de Petroperú, pero ofrecen una rentabilidad alta a los bonistas para compensar dicho riesgo⁽⁵⁾. En vista de ello, tenemos que Petroperú afrontaría una gran dificultad para obtener financiamiento, puesto que debe pagar intereses altos para financiarse mediante deuda y, por tanto, sus posibilidades de financiamiento dependerán de las inyecciones de capital que realice su único accionista, el Estado.

En vista de ello, el Ministerio de Economía y Finanzas aprobó un aporte de capital a Petroperú por un monto ascendente a S/ 4,000,000,000.00 (cuatro mil millones y 00/100 de Soles). Dicho aumento es una muestra de la diferencia entre la capacidad de financiamiento de una empresa del Estado ante una empresa de accionariado privado, puesto que ambas tienen la posibilidad de recibir financiamiento

(4) Conforme sostiene Fabozzi (2015), los bonos basura o bonos de alto rendimiento son aquellos bonos cuya clasificación se encuentra fuera de las 4 primeras categorías utilizadas por la clasificadora de riesgo (p. 487).

(5) Respecto a las perspectivas sobre la imposibilidad de Petroperú para cumplir con sus pagos, véase García (2022).



mediante el aporte de sus accionistas; sin embargo, es evidente la diferencia entre la cantidad de los recursos que puede utilizar un Estado y un accionista privado.

En conclusión, se quiere evidenciar que una sociedad con accionariado netamente privado que afrontase los problemas de Petroperú podría estar ya dentro de un procedimiento de salida del mercado, o tendría que buscar reestructurarse, incluyendo la revisión de sus temas de gobierno corporativo para mejorar sus perspectivas frente al mercado⁽⁶⁾. En el caso de Petroperú, como empresa del Estado, puede afrontar los problemas de manera diferente, puesto que puede contar con el respaldo que ofrece su propietario (el Estado), otorgándole mejores posibilidades de mantenerse en el mercado que cualquier otra empresa privada que afronte las mismas condiciones.

6.2. Diferente interés en la propiedad de la empresa

Una de las principales diferencias en la aplicación del buen gobierno corporativo en las empresas del Estado y las otras sociedades es el interés del Estado y los intereses de los accionistas privados. De tal manera, el interés del accionista privado está relacionado al valor de su inversión y, por tanto, la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo son una forma de agregarle valor a su inversión, siendo una forma de aumentar el valor de las acciones por el interés de los demás participantes del mercado en ese tipo de prácticas o facilitando la obtención de capital mediante deuda con mejores condiciones que las ofrecidas a sociedades que no tienen gobierno corporativo.

Sin embargo, el Estado no siempre considera aumentar el valor de su inversión como un interés principal, siendo que muchas veces existen otros intereses que son considerados más preponderantes que el valor de la inversión. En efecto, muchas veces existe un interés político respecto a las actividades de la empresa propiedad del Estado. Dicho interés político puede ser contrario a una correcta gestión de la empresa, como es el caso de designaciones de gente no capacitada en cargos importantes o el uso de las actividades de la empresa con fines políticos o electorales. El buen gobierno corporativo es una forma de disminuir este tipo de problemas, puesto que, al reducir la discrecionalidad de los órganos de administración de la sociedad, se busca establecer una mayor diligencia en el desarrollo de las actividades de la sociedad.

Esto es especialmente reconocido en el caso de las empresas de FONAFE, ya que, conforme lo mencionado anteriormente respecto al Código de Buen Gobierno Corporativo para las Empresas bajo el ámbito de FONAFE, se reconoce como un principio que la EPE debe operar como un negocio exitoso: Principio 1: Objetivos.

La EPE debe contar con objetivos clara y transparentemente establecidos que le permitan operar como negocio exitoso, de modo que se busque el mayor alcance posible de acuerdo a la naturaleza de su actividad y que, a la vez, propicien su desempeño eficiente y sostenible, motivando así su viabilidad financiera.

Tales objetivos deberían alcanzarse mediante la orientación y lineamientos establecidos por el Directorio, y constar de forma escrita, de manera ordenada y clara, y ser adecuadamente difundidos. El Directorio, a su vez, debería monitorear y hacer seguimiento a los indicadores de gestión y desempeño vinculados a los objetivos de la EPE. Asimismo, la consecución de los objetivos debe permitir, a través del tiempo, la definición de metas mensurables.

De tal manera, dicho principio tiene como propósito establecer que los órganos de gestión de la sociedad deben estar orientados a la generación de valor en la empresa, que es lo que se puede asociar como un negocio exitoso. Esto se debe a que nadie podría argumentar que una empresa que no genera valor a la inversión realizada por sus accionistas puede ser calificada como exitosa. En consecuencia, se establece que la gestión de la empresa debe observar su viabilidad financiera, siendo que no puede desarrollar actividades que comprometan ese criterio. El uso para fines políticos de la empresa sería considerado como una contravención a dicho principio, puesto que no persigue una característica de creación de valor económico o uso eficiente de los recursos.

Dicho principio es necesario en el ámbito de las empresas bajo el ámbito de FONAFE por la particularidad de que son empresas propiedad del Estado, puesto que no queda duda que una sociedad que no genera valor para sus accionistas no es algo común siendo contrario al fin de lucro que se persigue con la naturaleza de la sociedad.

Sin embargo, a pesar de la existencia de dicho principio, no se puede eliminar el

(6) Los cuestionamientos al beneficio económico producido por la modernización de la Refinería de Talara son amplios, conforme los explica Ríos (2012) y El Comercio (2019).



efecto de los intereses distintos del Estado, puesto que el buen gobierno corporativo necesita también la participación de los accionistas de la empresa. En efecto, son los accionistas los que tienen la propiedad de la empresa y, por tanto, pueden retirar a aquellos directores o gerentes que consideren que no cumplen con las prácticas de buen gobierno corporativo. En caso el Estado no tenga ese interés de buscar la generación de valor de su inversión, puede llegar al punto de permitir que los órganos de gestión de la empresa realicen prácticas contrarias al buen gobierno corporativo.

Asimismo, es importante mencionar que no existe un principio similar en el Código de Buen Gobierno Corporativo de Petroperú, siendo que dicha ausencia puede ser la razón por la que dicha empresa emprende el desarrollo de ciertos proyectos que no aparentan tener una razón principalmente económica, sino una razón más política. Un ejemplo de dicha situación es la modernización de la Refinería de Talara, que es un proyecto que ha sido cuestionado por su utilidad con relación a su inversión⁽⁶⁾.

En ese mismo sentido, se puede considerar que el ejercicio de la propiedad que realizan los accionistas privados, en el caso de las empresas del Estado, es asumido en parte por las labores de control que realiza la Contraloría General de la República. En efecto, similar al caso de los accionistas privados que buscan maximizar su inversión, la Contraloría General de la República tiene la función de asegurar la correcta, eficiente y transparente utilización y gestión de los recursos y bienes del Estado, así como el cumplimiento de metas y resultados obtenidos por las instituciones sujetas a su control, con la finalidad de contribuir y orientar el mejoramiento de sus actividades y servicios en beneficio de la Nación.

Conforme a ello, se puede entender que las labores de control de la Contraloría General de la República son un símil a los intereses que tienen los accionistas privados en el ejercicio de la propiedad de la sociedad, puesto que buscan maximizar la inversión y la eficiencia de los recursos de la sociedad. Sin embargo, dichas labores desarrolladas por la Contraloría todavía mantienen diferencias en su aplicación en comparación al accionista privado, puesto que la propiedad sigue recayendo en el Poder Ejecutivo, así que la designación de directores y gerentes no está dentro de las competencias del sistema de control.

6.3. El problema del accionista único

Conforme se mencionó al inicio del presente artículo, los orígenes del buen gobierno corporativo están relacionados a la forma en que se relacionan todos los accionistas de la sociedad y el trato de la gestión de la sociedad hacia ellos. En efecto, muchas medidas de buen gobierno corporativo están

enfocadas en la protección a los accionistas minoritarios, puesto que se podrían encontrar expuestos a prácticas adversas a sus intereses por parte del accionista mayoritario y la administración de la sociedad.

En ese sentido, el buen gobierno corporativo establece medidas para otorgar seguridad y predictibilidad a los accionistas minoritarios respecto a la actuación del accionista mayoritario y la gestión de la sociedad. Asimismo, es importante la participación de dichos accionistas, puesto que permiten descubrir el grado de cumplimiento de las normas de gobierno corporativo, siendo una importante fuente de información para el mercado a través de su posición sobre las acciones de la sociedad.

De tal manera, en caso de las empresas bajo el ámbito de FONAFE, la normativa comprende la existencia de empresas en las que existen accionistas minoritarios privados o darse el caso de que el Estado sea el accionista minoritario. En consecuencia, se hace pertinente establecer principios que regulen las relaciones entre los accionistas y, asimismo, la relación de la gestión de la sociedad con todos los accionistas.

Sin embargo, en el caso de Petroperú y las demás empresas donde el Estado es el único accionista, el gobierno corporativo deja de tener esa relevancia en los temas de relaciones entre accionistas y la relación de la gestión de la sociedad con los accionistas. Esto se debe a que existe un único accionista y, por tanto, no es necesario establecer reglas que generen predictibilidad a un tercero como sería el caso de un minoritario. Asimismo, se pierde los beneficios que la participación de un accionista minoritario ofrece de cara al mercado.

Se entiende que dicho problema es comprendido por los códigos de gobierno corporativo que tienen presente el supuesto de empresas donde el único accionista es el Estado y, por tanto, las prácticas de buen gobierno corporativo respecto a las relaciones con otros accionistas son impracticables. Por tal motivo, se adoptan otras prácticas de

(6) Los cuestionamientos al beneficio económico producido por la modernización de la Refinería de Talara son amplios, conforme los explica Ríos (2012) y El Comercio (2019).



buen gobierno que sí son aplicables por las características de dichas sociedades. No obstante, se considera que la inclusión de accionistas minoritarios en las empresas del Estado es beneficiosa, puesto que permitiría incorporar un cierto tipo de termómetro respecto a la conducción de la sociedad y, en especial, al cumplimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.

A manera de ejemplo, no sería una opción atractiva para la mayoría de inversionistas entrar como un accionista minoritario en una sociedad, donde no existen prácticas de buen gobierno corporativo. En ese mismo sentido, un accionista minoritario que se encuentra atrapado en una sociedad que tiene prácticas contrarias al buen gobierno corporativo va a tratar de salir de la sociedad tirando el precio de las acciones para abajo si es que consigue comprador.

7. Medidas para mejorar la eficacia de las prácticas de buen gobierno en las empresas del Estado.

Se debe partir de que es un acierto la aprobación del Código de Buen Gobierno Corporativo por parte de FONAFE para sus empresas; puesto que, conforme se ha explicado anteriormente, las particularidades de las empresas del Estado producirían que no existieran los mismos incentivos para la adopción de las prácticas de buen gobierno corporativo que los incentivos que tienen las sociedades con accionariado solamente privado. En efecto, en el caso de las sociedades que participan en el mercado de valores que tienen que observar el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, el carácter de *soft law* de dicha norma permite que adopten las prácticas de buen gobierno corporativo que mayor se ajusten a su interés y su realidad, siendo que algunas medidas pueden ser costosas para la sociedad; no obstante, sigue existiendo el incentivo de adopción de dichas prácticas, en tanto son una forma de generación de valor para la sociedad. En contraste, en las empresas del Estado, no existiría ese incentivo para adoptar las medidas de buen gobierno corporativo y, por tanto, se considera un acierto la implementación obligatoria de prácticas de buen gobierno corporativo, como dicta el Directorio de FONAFE a los directores de las empresas que supervisa.

En ese sentido, una opción recomendada para mejorar la eficacia de las prácticas de buen gobierno corporativo es buscar que las empresas del Estado tengan una realidad similar a las otras sociedades que participan en el mercado de valores. El artículo 60 de la Constitución establece que la actividad empresarial del Estado tiene el mismo tratamiento legal que la actividad privada, pero dicha igualdad debería ser extendida a todos los ámbitos.

De tal manera, las empresas del Estado deberían estar expuestas a las mismas condiciones que las sociedades de accionariado privado, siendo que deben tener observancia a su gobierno corporativo para conseguir condiciones favorables para el financiamiento de sus actividades sin depender de forma desmedida en la capitalización que puede ofrecer el Estado. A manera de ejemplo, establecer que Petroperú obtenga su financiamiento solamente mediante mecanismos del mercado obligaría que dicha empresa deba reorganizar su gestión, puesto que la insistencia en proyectos que no sean viables económicamente y prácticas de gestión no compatibles con el buen gobierno corporativo, volverían insostenible a la empresa.

No obstante, es oportuno mencionar que las diferencias en el tratamiento otorgado a las empresas del Estado no solo significan una ventaja para las mismas, como es el caso del respaldo financiero que puede otorgar el Estado en comparación a los accionistas privados. En efecto, las empresas del Estado también enfrentan diferencias que son obstáculos para el desarrollo libre de sus actividades, como es el caso de someterse a la normativa sobre contrataciones del Estado o la normativa del sistema de control que dirige la Contraloría General de la República. Los objetivos de dichas normativas podrían ser alcanzados también bajo la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo sin implicar una duplicidad de los costos que debe asumir la sociedad.

Asimismo, es importante permitir la participación del accionariado privado en las empresas del Estado, ya que esto facilita la supervisión sobre la gestión de la misma. En vista de ello, el accionista privado se encontraría atraído a ingresar en una empresa del Estado, en tanto perciba que dicha empresa cumple con el objetivo de tener una gestión dirigida como un negocio exitoso. Esto se debe a que persiguen obtener un beneficio de su inversión. De tal manera, la falta de interés de la inversión privada puede ser considerada un termómetro sobre la marcha de la sociedad y, en especial, sobre su gobierno corporativo.



Continuando con Petroperú como objeto de ejemplo, el ingreso de capital privado a dicha empresa requeriría grandes cambios a la gestión de la empresa, siendo que actualmente su calificación de crediticia evidencia que la empresa no está siendo conducida como un negocio exitoso y, por tanto, el ingreso de capital privado sería una fuerte señal para el mercado de que la conducción de la empresa ha sido replanteada de forma positiva⁽⁷⁾. Asimismo, la normativa de Petroperú ya tiene contemplada la participación privada en el capital, siendo que el ingreso de accionistas privados le daría más sentido los principios referidos a las relaciones entre accionistas y con la administración que se encuentran establecidas en su Código de Buen Gobierno Corporativo.

Por último, el buen gobierno corporativo en las empresas del Estado nunca tendrá una completa eficacia siempre que se busque que dichas empresas desarrollen sus actividades con intereses diferentes a los que se encuentran en las empresas de accionariado netamente privado. De tal manera, es importante reforzar siempre el carácter profesional y técnico en el gobierno de las empresas del Estado, siempre teniendo como horizonte la característica de negocio exitoso y la sostenibilidad económica de la empresa. El fortalecimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo es una forma de mitigar la influencia de dichos intereses, pero no se puede reemplazar totalmente la participación del Estado como propietario de la empresa para fortalecer el cumplimiento de las prácticas de buen gobierno corporativo.

8. Conclusiones

- Las prácticas de buen gobierno corporativo no tienen la misma eficacia en las empresas del Estado que las sociedades de accionariado netamente privado, por la participación del Estado en la propiedad.
- Es recomendable que las empresas del Estado no solo tengan el mismo tratamiento legal que las demás sociedades, sino que también se encuentren expuestas a los mismos riesgos e incentivos.
- El Buen Gobierno Corporativo es una forma de generación de valor para la sociedad y sus accionistas y, por tanto, las prácticas de buen gobierno corporativo tienen un incentivo para su adopción en el fin de lucro perseguido por el accionista y la sociedad.
- El enfoque respecto a la adopción de las prácticas de buen gobierno corporativo es diferente en el caso de las empresas del Estado en comparación a las sociedades con solo accionariado privado, ya que es necesario

establecer disposiciones de obligatorio cumplimiento al no existir un incentivo para una incorporación progresiva de dichas prácticas como es el incentivo de buscar generar mayor valor a las acciones de la sociedad.

- No se puede desconocer la importancia de los accionistas como propietarios de la sociedad para asegurar la adopción y cumplimiento de las normas de buen gobierno corporativo de la sociedad. En consecuencia, es importante que el Estado, como propietario de sus empresas, oriente sus decisiones en busca del desarrollo exitoso de la empresa y aisle aquellos intereses propios que pueden ser contrarios a dicho objetivo.

Referencias bibliográficas

- Campodónico, H. (15 de noviembre de 2022). *Petroperú: las verdaderas razones de la crisis*. Diario La República. <https://larepublica.pe/economia/2022/11/15/petroperu-las-verdaderas-razones-de-la-crisis-refineria-de-talara-perupetro-mef/>
- CincoDías (2 de abril de 2022). *Petroperú recompone su directorio en medio de polémica*. Cinco Días. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/04/02/companias/1648918395_450343.html
- Cox, J., Hillman, R., & Langevoort, D. (2017). *Securities Regulation: Cases and Material*. Wolter Kluwer.
- Cuadros, F. (27 de octubre de 2022). *Petroperú: ¿Por qué la empresa estatal tiene problemas de financiamiento?* Diario La República. <https://larepublica.pe/economia/2022/10/27/petroperu-por-que-la-empresa-estatal-tiene-problemas-de-financiamiento-mef/>
- El Comercio (9 de diciembre de 2019). *¿A quién le va a costar la refinería de Talara?* Instituto Peruano de Economía. <https://www.ipe.org.pe/portal/a-quien-le-va-a-costar-la-refineria-de-talara/>
- Fabozzi, F. (2015). *Capital Markets: institutions, instruments and risk management*. The MIT Press.
- García, E. (28 de setiembre de 2022). *Ven riesgo de que Petroperú mantenga problemas de liquidez más allá de que reciba informes auditados*.

(7) Respecto a la posibilidad del ingreso de capital privado en Petroperú, véase Rojas (2022).



Diario Gestión. <https://gestion.pe/economia/ven-riesgo-de-que-petroperu-mantenga-problemas-de-liquidez-mas-alla-de-que-reciba-informes-auditados-noticia/>

Gilson, R. (2018). From Corporate Law to Corporate Governance. En: Gordon, J y Ringe, W (Coord). *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*. Oxford University Press, pp. 3-27.

Redacción Gestión (28 de junio de 2022). *Contraloría alerta demoras en refinería de Talara de Petroperú que sube costos y retrasa operación*. Diario Gestión. <https://gestion.pe/economia/contraloria-alerta-demoras-en-refineria-talara-de-petroperu-que-sube-costos-y-retrasa-operacion-noticia/?ref=ges>

Ríos, A. (2012). *La modernización de la refinería de Talara ¿una inversión rentable?* Esan Graduate

School of Business. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/la-modernizacion-de-la-refineria-de-talara-una-inversion-rentable>

Roberts, R. (2008). *Wall Street: Mercados, mecanismos y participantes*. The Economist.

Roca, L. (2017). *El mercado de valores en fácil*. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Rojas, I. (20 de septiembre de 2022). *Fitch Ratings: ¿Qué puede hacer Petroperú para mejorar su calificación crediticia?* LexLatin. <https://lexlatin.com/noticias/petroperu-mejorar-calificacion-crediticia-fitch-ratings>

Salas, J. (2017). *Sociedades reguladas por las Ley General de Sociedades*. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. 