

UNA PROPUESTA MODESTA PARA UN MEJOR GOBIERNO CORPORATIVO*

Martin Lipton** y Jay W. Lorsch***

A inicios de los años noventa la funcionalidad del gobierno corporativo en los Estados Unidos había empezado a producir un decaimiento progresivo en compañías estadounidenses haciendo que sus accionistas pierdan sus valores mercantiles, los empleados sus trabajos y la corporación su posición competitiva en el mercado.

En este artículo, Lipton y Lorsch, haciéndole frente al contexto mencionado, brindaron una propuesta efectiva para mejorar tanto los gobiernos corporativos como la posición competitiva de las compañías en su país. Ello reduciría la tensión entre inversionistas institucionales activos y grupos de defensa y corporaciones de accionistas, eliminaría muchas actividades de apoderamiento de accionistas institucionales dadas para imponer sus conceptos de gobernabilidad corporativa, detendría esfuerzos por más regulación federal y legislación, y evitaría un cambio judicial que se aleje de la tradicional revisión empresa-juicio-derecho de las acciones del directorio.

* Este artículo fue publicado originalmente en bajo el título de "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance". En: The Business Lawyer 1. volumen 48. 1992. La traducción fue realizada por Hugo Forno, miembro del Consejo Directivo de THEMIS.

** El Dr. Lipton es socio de Wachtell, Lipton, Rosen & Katz en la Ciudad de Nueva York. Miembro del Sub-consejo de Gobierno Corporativo y Mercados Financiero del Consejo Políticas Competitivas.

*** El Doctor Lorsch es Decano Asociado, Presidente de Programas de Educación Ejecutiva y profesor de Relaciones Humanas en la Escuela de Posgrado de Administración de Negocios en la Universidad de Harvard. Miembro del Sub-consejo de Gobierno Corporativo y Mercados Financiero del Consejo Políticas Competitivas. Consejo Políticas Competitivas.

I. LA IMPORTANCIA DE DIRECTORIOS EFECTIVOS

El gobierno corporativo en los Estados Unidos no está funcionando como debería. El problema no es el sistema de leyes, regulaciones y decisiones judiciales que son el marco de acción del gobierno corporativo. El problema es el fracaso de muchos directorios en hacer que el sistema funcione como debería. La señal más evidente de este fracaso se encuentra en el progresivo decaimiento de un gran número, algunas veces grandes, compañías americanas. Si los directorios no consiguen encontrar soluciones para estas dificultades, la única vía realista para que los accionistas puedan expresar su desaprobación será vender sus acciones. Los directores eventualmente pueden actuar, como recientemente hicieron en General Motors¹, pero sus actos a menudo llegan tarde, luego de que los accionistas han perdido valor; los empleados, sus trabajos; y la corporación, su posición competitiva en el mercado.

Durante la década de 1980, muchos académicos y financistas sustentaron que las “disciplinas de los mercados de capitales”, a través de las amenazas o realidades de los *takeovers*¹, harían que los gerentes tomaran acciones correctivas para mejorar su desempeño². Dejamos a los historiadores decidir si este argumento fue válido³. Lo que hoy es claro es que esta era de *takeovers* y *buyouts* altamente apalancados ha quedado detrás de nosotros. Esta nación necesita de medios efectivos para mejorar el desempeño de las compañías listadas en bolsa. Creemos que estos medios deben ser desarrollados y adoptados por las corporaciones por iniciativa propia y no deben ser impuestos por la legislación, la regulación, o las decisiones judiciales; anulando principios establecidos de la ley corporativa o modificaciones estatutarias

originadas por inversionistas institucionales.

Las dificultades que hoy encontramos fueron presagiadas por Berle y Means en 1932 en su trabajo seminal⁴. Ellos argumentaron que una clara separación se había desarrollado entre los accionistas y la gerencia, con accionistas que ya no tenían una voz real sobre cómo manejar la corporación y una gerencia sólo teóricamente responsable ante el directorio. Los accionistas a los que Berle y Means se referían eran en primer lugar inversionistas individuales. Cuando el historiador Alfred Chandler declaró en 1977 que América había creado un sistema de “Capitalismo Gerencial” en el que la gerencia, no los accionistas, controlaban la corporación, él estaba pensando también principalmente en inversionistas individuales⁵.

Desde que el trabajo de Chandler fue completado ha habido un rápido aumento en la proporción del patrimonio total de los Estados Unidos, del que inversionistas institucionales son propietarios. Esto ha sido especialmente verdad en la década pasada. Las estimaciones más confiables indican que el patrimonio, propiedad de cualquier tipo de institución pública o privada, se encuentra entre el 50% y el 60% del valor total de las compañías listadas en bolsa⁶. En el caso de algunas corporaciones, especialmente las grandes, esta proporción es mayor⁷.

La actual dificultad es que estos inversionistas institucionales, como sus contrapartes individuales, encuentran difícil actuar como propietarios. No pueden seguir los resultados de ciertas compañías en particular al detalle ya que sus portafolios son muy amplios y diversos. Esto significa además que una determinada institución nunca posee una porción de compañía lo

¹ WHITE, Joseph B. y Paul INGRASSIA. “El directorio derroca a la gerencia en GM, toma control de un comité crucial”. En: Wall Street Journal. 1992.

¹ Nota del traductor: Podría traducirse como Ofertas Públicas de Adquisiciones (OPAs)

² Ver por ejemplo, EASTERBROOK, Frank H y Daniel R. FICHE. “El rol correcto de la gerencia objetivo en responder a una oferta de licitación”. En: Harvard Law Review 94. 1981. pp. 1161, 1169 (“Las políticas de los gerentes en un proceso de licitación por subasta definen si una oferta de licitación se da o no”); GILSON, Ronald J. “Un acercamiento estructural a las corporaciones: el caso en contra de tácticas defensivas en ofertas de licitación”. En: Stanford Law Review 33. 1981. p. 819.

³ Ver EISENBERG, Melvin A. “La Estructura de la Ley de Sociedades”. En: Columbia Law Review 99. 1989. pp. 1461-1497. 1989. (puede que la inminencia de un takeover haga más eficientes a los gerentes, pero “el mercado de *takeovers* ni alinea adecuadamente el interés de los gerentes y accionistas, ni enfrenta adecuadamente el problema de ineficiencia gerencial”); COFFEE, John C. Jr., “Regulando el mercado para el control corporativo: una evaluación crítica del rol de las ofertas de licitación en los gobiernos corporativos”. En: Columbia Law Review 95. 1984. 1145-1192. (El mercado de capitales solo es un monitor efectivo en caso de una falla masiva en la gerencia); DERTOUZOS, Michael L. “Hecho en América: recuperando la ventaja productiva” 1989. p.39. (“Sólo un optimista extraordinario podría creer, por ejemplo, que la actual ola de actividad de *takeover* es un modo efectivo para lidiar con las deficiencias organizacionales de las industrias americanas”).

⁴ Ver BERLE, Adolf A. y Gardiner C. MEANS. “La corporación moderna y la propiedad privada”. En: Harcourt, Brace & World Review. 1968.

⁵ CHANDLER, Alfred D. Jr. “La mano visible: la revolución gerencial en las empresas americanas”. 1977.

⁶ Ver BRANCATO, Carolyn. “Propiedad institucional del total del patrimonio del mercado de los Estados Unidos aumentó del 33.1 % en 1980 al 55.3 % en 1990”. Actualización 8. Universidad de Columbia Centro de Estudios de Derecho y Economía, Inversionistas Institucionales y Mercados Capitales. 1991.

⁷ Ibid. p. 16.

suficientemente grande como para asegurar un asiento en el directorio. Todo esto se complica "indexando"⁸, lo cual significa que una gran porción de un portafolio en particular se gestiona siguiendo el promedio del mercado en lugar de concentrándose en las propias compañías. Finalmente, inversionistas institucionales pueden enfrentar conflictos de intereses reales entre su responsabilidad fiduciaria para con sus beneficiarios y cualquier rol como propietario activo. Las instituciones, como propietarias, han sido capaces de hacer poco más que concentrar la atención pública de algunas compañías que han sido señaladas por un desempeño financiero especialmente malo u otras razones⁹.

Ciertos inversionistas institucionales están buscando activamente formas de comunicarse entre ellos de manera más sencilla para elegir directores de manera conjunta. Para tener un éxito significativo, esos esfuerzos, empero, requerirían cambios en las regulaciones de la Securities and Exchange Commission (SEC) adicionales a los cambios recientemente adoptados por la *misma*¹⁰, así como en las actitudes de los gerentes y directores titulares. Además, la participación directa de inversionistas institucionales en el gobierno corporativo podría dar lugar a restricciones de uso de información privilegiada (*insider-trading*) y otros problemas jurídicos y prácticos¹¹. A pesar de los problemas que han de enfrentar los inversionistas institucionales que buscan una mayor participación en el gobierno corporativo, queda claro que están en el negocio del gobierno corporativo para quedarse. No se irán así nada más¹². Como propietarios de más de la mayoría de acciones de la mayor parte de las grandes empresas públicas, continuarán insistiendo en la responsabilidad cuando se presente un mal desempeño¹³.

Esta situación para nosotros sugiere que un gobierno corporativo más efectivo depende vitalmente del fortalecimiento del rol del directorio. Este punto fue reforzado en un reciente discurso por el Magistrado William Allen del Tribunal de Equidad de Delaware, uno de los principales estudiosos de la ley corporativa. El Magistrado Allen dijo:

"La percepción convencional es que los directorios deben elegir a la gerencia, crear esquemas de incentivos de compensación y luego dar un paso hacia atrás y ver a la organización prosperar. Además, los miembros del directorio deben poder actuar como asesores del Gerente General cuando se les solicite y deben estar preparados a actuar durante una crisis: un problema de sucesión de emergencia, amenaza de insolvencia o una propuesta de MBO, por ejemplo.

Este enfoque de las responsabilidades de los miembros del directorio de una compañía listada en bolsa es, en mi opinión, gravemente deficiente. Ignora una responsabilidad sumamente básica: el deber de monitorear el desempeño de la gerencia de manera informada. Fuera los directores deben funcionar como monitores activos de la gestión empresarial, no solamente durante una crisis, sino continuamente; deben tener un rol activo en la formulación de metas estratégicas a largo plazo, en materia financiera y de organización de la corporación, y deben aprobar planes para alcanzar esas metas; deben a su vez participar en la revisión periódica del desempeño a corto y largo plazo de acuerdo al plan y estar preparados para insistir en hacer una corrección cuando a su juicio ésta sea necesaria"¹⁴.

Ya que el punto de vista del Magistrado Allen podría bien ejemplificar lo que las cortes

⁸ Ver de manera general *ibíd.* pp. 9 y 10.

⁹ Anunciando los nombres de doce malos desempeños como "listos para una mejor responsabilidad ante los accionistas". En: Nota de prensa del sistema de retiro de empleados públicos de California (CalPERS). Sección 24. Reg. & L. Rep. (BNA) 420. Publicado el 20 de marzo de 1992.

¹⁰ "Regulación de comunicaciones entre accionistas, descargo de acta de intercambio". SEC LEXIS 2470. 31. 326. 1992.

¹¹ En la medida en la que un inversionista institucional adquiere información privada material, puede ser encontrado civil o penalmente responsable por violación a la regla 10b-5 bajo el Acta de Intercambio de Valores de 1934, 15 U.S.C. 78a-78l (1988 & Supp. II 1990). Ver de manera general HAZEN, Thomas L. "La ley de regulación de valores". Sección 13.9. Segunda Edición. 1990. Para un discurso sobre otras posibles responsabilidades de inversionistas institucionales. Ver ROE, Mark J.. "Una teoría política de las finanzas corporativas de América". En: Columbia Law Review 10. 1991. pp. 26 y 27. (Reglas de la SEC de conformidad con las secciones 13(d) y 14(a) del Acta de Intercambio de Valores desincentiva la formación de grandes bloques de acciones mediante la imposición de responsabilidad por ganancias *short-swing*)

¹² El estudio Korn/Ferry 1992 muestra que la mayoría de Gerentes Generales "anticipan un aumento en la participación de inversionistas institucionales en las decisiones del directorio" y solo el 6% de Gerentes Generales esperan que la influencia de inversionistas institucionales disminuya en el futuro. Korn/Ferry, Decimonoveno Estudio Anual de Directorios 1992 14 [de aquí en adelante Korn/Ferry 1992]. Ver además SALWEN, Kevin G. "Las instituciones están listas para aumentar su influencia en el directorio". En: Wall Street Journal. B1. Septiembre 21. 1992.

¹³ Ver Nota de Prensa del Contralor del Estado de Nueva York Edward V. Regan. 18 de marzo de 1992. Nota de prensa por CalPERS-. Op. cit.

¹⁴ ALLEN, William T. "Redefiniendo el rol de los directores externos en una era de competición global". Presentado en Ray Garrett Jr. Instituto de Leyes Corporativas y de Valores. Universidad de Northwestern. Chicago. 1992.

sostendrían son los deberes legales de los directores independientes, es posible discernir una alineación entre la realidad práctica y una perspectiva legal emergente en la cual es necesario mejorar el gobierno corporativo.

Si los directores desempeñan correctamente los deberes que el Magistrado Allen ha señalado, podrán prevenir una parte importante de la erosión a largo plazo del desempeño corporativo que ha plagado muchas corporaciones de los Estados Unidos que alguna vez fueron grandes¹⁵. Actuando temprano y de manera eficiente, los directores pueden prevenir que pequeños problemas escalen a ser graves crisis. Richard Breeden, Presidente de la Securities and Exchange Commission, recientemente ha planteado el mismo punto de manera convincente y sucinta:

“Por cualquier medida, el directorio es el eje de nuestro sistema de gobierno corporativo y el fundamento para la legitimidad de las acciones tomadas por la gerencia a nombre de los accionistas. El directorio tiene el acceso a la información y el poder para proveer una supervisión significativa del desempeño de la gerencia en el manejo del negocio, y necesita usarlos de manera cooperativa pero firme. Esto es particularmente vital cuando la empresa se encuentra en descenso, ya que el costo de esperar un *takeover* o la quiebra para hacer cambios en la gerencia será bastante más alto que el de la acción del directorio.”¹⁶

El Magistrado Allen y el Presidente Breeden no están solos en su postura sobre el papel del directorio. En 1979, Donald S. Perkins, en aquel entonces Presidente y Gerente General de Jewel Companies, describió el papel del directorio de la siguiente manera:

“Un directorio puede contribuir mínimamente si actúa únicamente como una entidad legal necesaria que es tolerada por el Presidente. Por otro lado, un directorio puede contribuir en gran medida si actúa como un grupo verdaderamente

diverso de informados e interesados consejeros, asesores y directores de la gerencia”¹⁷.

II. ¿POR QUÉ UNA PROPUESTA “MODESTA”?

Si los directorios son tan importantes, uno podría bien preguntarse por qué sólo hacer una propuesta “modesta”. La respuesta descansa en nuestra definición de *modesta*. Proponemos que los cambios en las prácticas del directorio sean implementados por directorios individuales, sin cambios en las leyes, reglas de intercambio de acciones, regulaciones de la Securities and Exchange Commission o nuevas decisiones judiciales. Intentar cambiar regulaciones o leyes sería políticamente difícil y en el mejor de los casos, consumiría mucho tiempo¹⁸.

Hay, por supuesto, diferencias en opinión e ideas entre líderes de empresas, inversionistas institucionales, abogados y académicos en cuanto a qué cambios en regulaciones o leyes serían deseables (si lo fueran)¹⁹. Si esperamos a que este debate se complete, arriesgaríamos otra década (o más) de una seguidilla de dificultades de gobierno que han contribuido al declive de la competitividad nacional. También arriesgamos la imposición de requerimientos de gobierno pobremente considerados, o políticamente motivados que podrían generar daños graves, en lugar de mejorar el desempeño corporativo.

Nuestra propuesta para hacer cambios en el directorio se basa en nuestra experiencia y la de otros. Creemos que será aceptable para aquellos preocupados por el gobierno corporativo, especialmente inversionistas institucionales, la alta gerencia y por supuesto, los mismos directores. Nuestra propuesta no requiere mayores cambios que los que empresas bien asesoradas ya están aplicando; de hecho, nuestra postura del rol y función del directorio no es significativamente diferente de la de The Business Roundtable²⁰. No requeriría ningún cambio en leyes o regulaciones ya que trata principalmente del modo en el que

¹⁵ “Una mejora en los gobiernos corporativos, aunque importante, es probable que haga solo una modesta contribución a los resultados finales en relación a factores externos los cuales desafían a nuestras corporaciones en la actualidad”. En: PERKINS, Donald S. “Veinte Preguntas Sobre Gobierno Corporativo”. Presentado en el Foro de Gobierno Corporativo para Gerentes Generales de 1992 en la Escuela de Wharton, Universidad de Pennsylvania en septiembre de 1992.

¹⁶ BREEDAN, Richard C. Presidente de la Comisión de Valores e Intercambio, Gobierno Corporativo y Compensación, presentado en la Alcaldía de California en junio de 1992.

¹⁷ PERKINS, Donald S. “Lo que el Gerente General y el Directorio Esperan el Uno del Otro”. Harvard Business Review. 1997. p. 32.

¹⁸ LIPTON, Martin y Steven A. ROSENBLUM. “Un Nuevo Sistema de Gobierno Corporativo: La Elección Quinquenal de Directores” University of Chicago Law Review 58. 1991. pp.187 y 249.

¹⁹ Ver de manera general CASSELL, Michael. “El Patrón para una Buena Práctica de Directorio”. Fin. Times. 1991. En Sección I. p. 17 (Resumiendo varios puntos de vista acerca de cambios deseables en la regulación del gobierno corporativo); The Business Roundtable. “Gobierno Corporativo y Competitividad Americana”. Marzo de 1990. Reimpreso en Business Lawyer 46. 1990. p. 241. (Estableciendo las sugerencias de The Business Roundtable para el gobierno corporativo)

²⁰ Ver The Business Roundtable. Op. cit. p. 7.

los directorios realmente realizan sus deberes y no el contexto legal en el que funcionan. Tampoco necesita una acción correlativa o compensatoria de parte de los inversionistas institucionales. Específicamente, no les pide ser inversionistas pacientes a largo plazo para poder participar en la actividad del gobierno corporativo o para modificar sus políticas de inversión. Nuestra propuesta es que la acción de las corporaciones sea tomada de manera unilateral en su propio interés y no como parte de un “acuerdo” con inversionistas institucionales.

No sostenemos que un buen gobierno corporativo genera un buen desempeño corporativo. Algunas de las compañías más exitosas son administradas por empresarios que desdeñan lo que nosotros consideramos un buen gobierno corporativo. Sin embargo, estamos convencidos de que si una compañía no está desempeñándose como debería debido a una pobre administración o persiste con una estrategia fallida, un buen gobierno corporativo es la válvula segura que puede proveer los medios para lidiar con el problema y mejorar el desempeño.

III. LÍMITES EN LA EFECTIVIDAD DEL DIRECTORIO

Para entender la lógica detrás de nuestra propuesta, es necesario comprender los factores que creemos hacen difícil para muchos directorios el llevar a cabo la función de monitoreo que el Magistrado Allen señala (y nosotros concordamos) como su función principal. Decimos “muchas compañías” porque reconocemos que algunos directorios están haciendo un mejor trabajo que otros monitoreando a la gerencia y el desempeño de la compañía, y también creemos que límites en la efectividad del directorio que nos conciernen existen en diversos grados y combinaciones en diferentes directorios.

A. Falta de tiempo y tamaño del directorio

Basados en nuestra experiencia, el problema más ampliamente compartido que tienen los directores es la falta de tiempo para llevar a cabo sus deberes. El típico directorio se reúne menos de ocho veces al año²¹. Incluso con las reuniones con el comité y reuniones informales antes o después de las reuniones de directorio formales, los directores raramente pasan juntos más de un día de trabajo en y alrededor de cada reunión. Es más, en muchos directorios mucho de este limitado tiempo es ocupado con reportes de la gerencia y

varias formalidades. En esencia, el limitado tiempo que los directores tienen afuera no es usado como un intercambio significativo de ideas entre ellos, con la gerencia o con directores internos.

Otra razón relacionada a la falta de dialogo significativo es el tamaño de muchos de los directorios. Cuando un directorio tiene más de diez miembros, se hace más difícil para todos ellos el poder expresar sus ideas y opiniones en el escaso tiempo disponible. Esto contribuye a la expectativa, que discutiremos posteriormente²², de que los directores no deben expresar sus opiniones libre y frecuentemente.

B. Complejidad de la información

Una dificultad relacionada es la complejidad de las materias que los directores deben entender, discutir y decidir en el limitado tiempo disponible. La preocupación que tienen la mayoría de directores independientes consiste no en la falta de información, sino en la cantidad y complejidad de los datos que reciben. Parte del problema es que muy poca atención es dada por la administración y los mismos directores al problema de cuál es la mejor manera de organizar y conceptualizar la información. También es verdad que se enfatiza mucho la información versada sobre el desempeño financiero a corto plazo y no se dedica suficiente atención a la información versada sobre tendencias a largo plazo, no sólo las de naturaleza financiera, sino también aquellas que son a propósito de la posición competitiva y salud organizacional de la compañía.

Incluso si la información provista fuera comprensible, bien organizada y convincentemente presentada, los directores independientes tendrían iguales dificultades. Lo principal parece ser comprender el pasado y probable futuro estado de los asuntos de la compañía en un tiempo muy limitado y sin una profunda experiencia y antecedentes en temas de la industria y de la compañía. Tal conocimiento es el crítico contexto en el que directores y gerentes necesitan considerar sus evaluaciones y decisiones. Mientras más tiempo pasan los directores en los asuntos de una determinada compañía y mientras tengan un mayor intercambio de ideas abierto, desarrollarán más esta importante base de conocimientos.

C. Falta de cohesión

Un directorio es esencialmente un grupo de individuos trabajando juntos. Si un grupo ha de

²¹ Korn/Ferry. Op. cit. p. 12.

²² Ver nota 23 y el texto que la acompaña.

ser efectivo, los miembros deben compartir un propósito común, ser capaces de comunicarse entre ellos de manera clara, y en definitiva llegar a un consenso que se construya a partir de los diversos puntos de vista entre los miembros. Ya que los directorios son generalmente grandes, pasan un tiempo muy limitado juntos y aún menos tiempo en amplias discusiones de ideas; lograr el consenso se vuelve en un hecho poco probable para un directorio. Aún más, los directores independientes se encuentran muy ocupados, y usualmente forman parte de más de un directorio. Por tanto, un directorio en particular puede no ser un grupo especialmente importante para un director externo. En consecuencia, la mayoría de directorios no son un grupo cohesivo con la posibilidad de trabajar bien en conjunto hacia un propósito común.

De hecho, las normas de comportamiento en la mayoría de directorios son disfuncionales²³. Desincentivan a los directores a expresar su opinión, en especial si van a ser críticos con la gerencia, e inhiben a los directores independientes a afirmar su liderazgo entre sus pares. Claramente, si los directores independientes han de ser monitores más efectivos, necesitamos encontrar medios para fortalecer la cohesión de los directorios y el proceso mediante el cual trabajan en conjunto.

D. Poder de la alta gerencia

En América la palabra *poder* es considerada usualmente como una "mala palabra", una frase a ser evitada. Sin embargo, en cualquier discusión acerca de gobernabilidad, *poder* es un concepto clave. Nadie puede gobernar sin el poder para hacerlo. En los directorios de los Estados Unidos, la persona más influyente es el Gerente General/presidente del directorio²⁴. Que así sea no es sorprendente, ni tampoco que este trate de controlarlo de manera deliberada o intencional. Es simplemente debido a que es la persona con mayor conocimiento y experiencia en cuanto a los asuntos de su compañía. Por costumbre y necesidad el Gerente General/presidente del directorio controla el flujo de información, establece las agendas y dirige las reuniones. El Gerente General/presidente del directorio es verdaderamente el líder del directorio.

De hecho, cuando los directorios desarrollan prácticas innovadoras o de vanguardia, es el Gerente General/presidente del directorio quien usualmente las inicia²⁵. La dificultad, sin embargo, es que su influencia y la estima en base a la cual este es sostenido por los directores independientes, puede hacer difícil para estos cumplir con su función como monitores. Tal como fue señalado en las recomendaciones del Comité Cadbury para mejorar los gobiernos corporativos en Gran Bretaña, la prueba de fuego está en que el directorio aporte una revisión y balance efectivos para el Gerente General²⁶.

E. Confusión de responsabilidades

El último factor limitante merecedor de mención es el entendimiento que tienen los directores de las que son sus responsabilidades en última instancia. Hay confusión en este aspecto en la mayoría de directorios, y esta es otra importante razón por la que usualmente los directores carecen de un claro sentido de propósito²⁷. Ciertamente la histórica idea de que los directores son responsables por "elevar el valor de la inversión de los accionistas" ha penetrado todos los directorios. Pero este objetivo es más reducido de lo que muchos directores personalmente preferirían, ya que ellos están comprometidos a un ideal más amplio de salud corporativa a largo plazo. Los directores además no tienen claro el impacto del amplio estatuto adoptado alrededor de la mitad de estados, que autoriza o manda preocupación por los empleados, clientes, proveedores y comunidades, junto con los accionistas²⁸. Más aún, parecen todavía no han logrado entender la amplitud de sus responsabilidades como fueron sostenidas por el Magistrado Allen. Para ser monitores efectivos de la gerencia y la corporación, los directores independientes deben tener un claro y común entendimiento del criterio a seguir para juzgar el desempeño. Tal criterio debe incluir una preocupación por el valor a largo plazo de las inversiones de los accionistas así como un rango más amplio de criterios relacionados de desempeño corporativo.

IV. CAMBIOS PROPUESTOS

Las innovaciones que proponemos tienen la

²³ LORSCH, Jay W. "Peones o potentados: la realidad de los directorios corporativos de América". 1989. pp. 91-95.

²⁴ El ochenta por ciento de las compañías en el estudio de Korn/Ferry 1992 reporta que su Gerente General es además su presidente. Korn/Ferry 1992. Op. cit. p. 7.

²⁵ Ver, PERKINS. Op. cit. p. 5 (el Gerente General controla el "clima" de la relación entre la gerencia y el directorio).

²⁶ Comité Cadbury. "Comité en aspectos financieros del gobierno corporativo 12" (Reporte borrador, 27 de mayo de 1992); ver además Perkins, nota 17.

²⁷ LORSCH. Op. cit. pp. 118-121.

²⁸ Ver Indiana Code Annotated. sección 23-1-35-1 (d) (Burns 1991); Maine Revised Statutes Annotated. Tit. 13-A, sección 716 (west Supp. 1991); Ohio Revised Code Annotated. sección 1701.59 (Anderson 1992); Pennsylvania Statutes. Annotated. Tit. 15, sección 515. 1990.

intención de reducir estas limitaciones al rol del directorio como monitor efectivo en un modo tal que no confunda las distinciones entre los ejecutivos que manejan la compañía y los directores que monitorean su desempeño. Suscribimos la percepción de Donald Perkins acerca de la necesidad de reconocer "las muy distintas diferencias entre la responsabilidad diaria de la gerencia y la periódica responsabilidad de los directores de evaluar planes y resultados. Los directores simplemente no pueden y no deben tratar de manejar los asuntos diarios de la empresa"²⁹.

A. Tamaño y composición del directorio

Creemos que el tamaño de un directorio debería limitarse a un máximo de diez directores (de hecho, estaríamos a favor de directorios de ocho o nueve)³⁰ con un ratio de por lo menos dos directores independientes por cualquier director que tenga una conexión con la compañía, ya sea como gerente o cliente sustancial o proveedor de bienes y servicios. Adicionalmente no consideraríamos independiente a un ejecutivo de otra compañía en el directorio de la cual un ejecutivo de la compañía sirva³¹. Un directorio más chico permitirá a los directores conocerse bien, tener discusiones más efectivas, y llegar a un verdadero consenso en sus deliberaciones.

Algunos podrán argumentar que directorios de este tamaño limitarán el rango de puntos de vista e ignorarán la necesidad de nuestra sociedad de diversidad en el directorio. Nuestra respuesta es que cinco o seis directores independientes, cuidadosamente seleccionados, deberían

proveer el respiro de perspectiva y diversidad requerida. En ese sentido recomendamos que cada directorio establezca y actualice anualmente el criterio a seguir para seleccionar candidatos nominados a ser directores de la compañía³². Aprobamos y adoptamos la propuesta de Donald Perkins y de un número de prudentes directores de grandes compañías de que cada directorio debe establecer un período determinado para los directores independientes³³. En la práctica esta es la única manera en la que un directorio puede remplazar a un director que ya no está a la altura de sus responsabilidades. Cada directorio debe establecer una edad de retiro obligatoria para los directores independientes.

Avalamos ahora la ampliamente aceptada concepción de que una corporación debe tener un comité de auditoría, un comité de compensación y un comité de nominación³⁴. Cada uno de estos comités debe consistir solamente en directores independientes, uno de los cuales debe ser el presidente. Cada director independiente debe servir en al menos uno de estos comités.

Creemos que dados los requisitos de tiempo para los directores y sus responsabilidades, excepto en situaciones especiales una misma persona no debería de servir en más de tres directorios.

B. Frecuencia y duración de las reuniones

Los directorios deberían reunirse por lo menos bimensualmente y cada reunión debería durar un día entero, incluyendo las sesiones de cada comité y otras actividades relacionadas³⁵. Una de las reuniones cada año debería ser una sesión de dos

²⁹ PERKINS. Op. cit.

³⁰ Reconocemos que en algunas compañías un directorio más grande funciona de modo adecuado y que esas compañías no deberían reducir abruptamente el tamaño de sus directorios. En tales situaciones sugerimos que la reducción tenga lugar por el retiro luego de un determinado período de tiempo.

Las compañías en el estudio de Korn/Ferry tienen un promedio de doce directores, con compañías más grandes y bancos e instituciones financieras reportando un promedio de trece y dieciséis, respectivamente. Ver Korn/Ferry 1992. Op. cit. p. 7.

³¹ Reconocemos que nuestra definición de independiente es diferente a aquella en el New York Stock Exchange y de aquella generalmente aplicada por las cortes. Nuestra definición es similar a la de la SEC con respecto a los comités de compensación. Revelación Ejecutiva de Compensación, Publicación de Acta de Intercambio Número. 31,327, 1992 SEC LEXIS 2468 (16 de octubre de 1992). Proponemos nuestra definición únicamente a propósito de nuestra propuesta y no por propósitos legales o de regulación.

³² Ver MACKIE, Kenneth A. "El directorio y la gerencia: una nueva sociedad". Julio-Agosto 1992. p. 8:
" [L]a composición del directorio es crítica para qué tan bien este funciona. Queremos asegurarnos de que todo esté orientado a hacer tan independiente y activo como fuera posible. Tradicionalmente, buscamos directores que sean exitosos en sus carreras para que no se apoyen fuertemente en sus posiciones en Dayton Hudson para percibir ingresos o prestigio. No es accidente que el directorio sea relativamente joven, con una edad promedio de 56 años y que los trece miembros ocupen los primeros puestos de sus respectivas profesiones. De esta manera, Dayton Hudson se beneficia de su experiencia así como de sus ideas novedosas. No buscamos directores "de profesión"; por lo tanto hay límites en cuanto al período por el cual un director puede servir. Deben rotar fuera del directorio luego de quince años, o a la edad de retiro obligatoria de 65... Como una corporación nacional, buscamos directores con antecedentes distintos. Buscamos diversidad geográfica para que no haya fragmentación en base al lugar de procedencia. Pero tal vez lo más importante es que los directores deben ser visionarios que se tomen en serio su compromiso con nuestro directorio."

³³ "La permanencia promedio para directores fue reportada en diez años, la misma que el año pasado. Cuarentaidós por ciento de los encuestados creen que debe de haber un límite al plazo de servicio de un director, arriba del 29 por ciento en 1990. Aquellos a favor de un límite creen que debe ser de doce años." Korn/Ferry 1992. Op. cit. p. 14; ver también nota 32.

³⁴ De acuerdo al estudio de 1992 de Korn/Ferry, 98% de las compañías entrevistadas tiene un comité de auditoría, 95% tiene un comité de compensación y 67% tiene un comité de nominación. Korn/Ferry 1992. Op. cit. p. 9.

³⁵ Podría ser deseable que los directorios de las grandes corporaciones se reúnan más seguido, quizás entre ocho y doce veces al año.

o tres días para plantear estrategias. Los directores deberían además pasar el equivalente a otro día preparándose para cada reunión revisando reportes y otros materiales que les serían enviados por adelantado. Esto significa que se esperaría que los directores pasaran más de 100 horas al año en cada directorio, sin contar reuniones especiales y sin contar tiempo de viaje³⁶. Creemos que este tiempo es esencial para permitir que los directores realicen con propiedad su función de monitoreo. El tiempo de reunión adicional también tendrá la ventaja de fortalecer la cohesión del directorio entre los directores independientes.

La compensación económica dada a los directores debería ser aumentada en proporción al tiempo adicional que tendrán que invertir. Muchas veces las remuneraciones financieras pueden no ser una remuneración importante para la mayoría de directores independientes³⁷, por el contrario, nosotros creemos que un director debe ser compensado adecuadamente por las responsabilidades asumidas al aceptar el cargo³⁸. Aprobamos la creciente tendencia que apunta hacia que *stock options* o *restricted stock* sean usados como parte significativa de la compensación de los directores³⁹.

Debido a que el limitado tiempo disponible es un tema tan importante, creemos que es esencial considerar la forma en la que este escaso tiempo será usado dentro de cada directorio. La agenda debe de concentrar la gran mayoría del tiempo del directorio en actividades relacionadas a su rol de monitoreo. De hecho, si los directorios debieran concentrarse en los tres temas que los mismos directores⁴⁰ identificaron como tareas claves – seleccionar, evaluar y recompensar al Gerente General, aprobar estrategias corporativas y asegurar la conformidad con las leyes y estándares éticos– estarían haciendo lo que el Magistrado Allen sugiere. Una manera para asegurar que el tiempo del directorio sea bien invertido es hacer un calendario para el directorio, que especifique en qué reunión el directorio realizará diversos deberes y evaluaciones. Un ejemplo concreto de lo que tenemos en mente es el de la Corporación Dayton Hudson. Esta compañía divide las áreas

a ser monitoreadas por el directorio en cinco segmentos principales: (i) planificación de estrategias; (ii) asignación del capital; (iii) metas a largo plazo; (iv) evaluación de desempeño; y (v) planificación de la mano de obra. Cada segmento es a su vez dividido entre sus componentes principales. Si las agendas del directorio fueran planificadas tan cuidadosamente y si las reuniones y tiempo preparación fueran ampliados, creemos que habría un gran progreso en mejorar la efectividad de los directorios corporativos de América.

C. El director principal

A través de los años, siempre que ha habido un resurgimiento de interés en el gobierno corporativo de los Estados Unidos, una idea que resurge es la de separar el trabajo del presidente del directorio del trabajo del Gerente General⁴¹. Este es un punto clave en las recomendaciones del Comité Cadbury⁴². Mientras esta idea funciona bien en muchas compañías europeas, e incluso en algunas en los Estados Unidos, reconocemos que es fuertemente resistida por la alta gerencia en la mayoría de compañías en los Estados Unidos.

Sin embargo, si los directores independientes han de ser efectivos, necesitan alguna forma de liderazgo entre ellos mismos. Si bien esto es verdad en períodos normales, es especialmente válido si el Gerente General es incapacitado o está fallando en sus deberes. Por lo tanto, proponemos (como hace el Comité Cadbury para aquellas compañías que no tienen un presidente del directorio no ejecutivo) que cada directorio elija a un líder de entre los directores independientes. El rol podría rotar de persona de manera anual o bianual. El título que tenga esta persona no es importante, pero sus deberes sí lo son. Creemos que el Gerente General/presidente del directorio debería consultar con este director principal acerca de los siguientes temas: la selección de los miembros de los comités del directorio y de sus presidentes; los temas a tratar en las reuniones del directorio; la adecuada información que los directores reciben y la efectividad del proceso de reunión del directorio. Adicionalmente, este director jugaría un

³⁶ De acuerdo al estudio de 1992 de Korn/Ferry, el promedio de tiempo invertido en "asuntos relacionados al directorio (incluyendo el tiempo para la preparación, las reuniones y el tiempo de viaje)" fue de 94 horas. Korn/Ferry 1992, Op. cit. p. 12.

³⁷ Ver LORSCH. Op. cit. 23. pp. 26-30.

³⁸ Ver Korn/Ferry 1992. Op. cit. 12. pp. 10-11.

³⁹ Ver LORSCH. Op. cit. pp. 63-71.

⁴⁰ Ver LORSCH. Op. cit. pp. 63-71.

⁴¹ Ver KNOWLTON, Winthrop y Ira MILLSTEIN. "¿Puede el directorio ayudar a las corporaciones americanas a ganar la inmortalidad que mantiene con tanto afán?, en la corporación empresarial de los Estados Unidos: una institución en transición". 1988. pp. 169-191; WILLIAMS, Harold. "Responsabilidad corporativa y poder corporativo, en poder y responsabilidad: el rol cambiante del directorio corporativo 18". 1979; SCHAPIRO, Mary L. comisionada de la Comisión de Valores e Intercambio, dirigiéndose al Consejo de Inversionistas Institucionales (9 de abril de 1992).

⁴² Comité Cadbury. Comité en Aspectos Financieros de Gobierno Corporativo 12 (Proyecto de informe, 27 de mayo de 1992).

rol principal en la evaluación al Gerente General, que describiremos posteriormente. Finalmente, si los directores independientes sufrieran una crisis debido a la incapacidad del Gerente General/ presidente del directorio, o al fracaso en el desempeño de la alta gerencia, tendrían un líder designado por adelantado. Esto podría ser clave para su capacidad de actuar con prontitud si surgiera la necesidad.

Mientras que la reacción inmediata de algunos gerentes a esta idea podría ser negativa, creemos que es un factor central para hacer a los directorios más efectivos. De hecho, creemos que en muchos directorios hoy en día tal líder ya es reconocido tanto por la gerencia como por los directores independientes. Él o ella podría ser el presidente de alguno de los comités, el director con mayor antigüedad o el más respetado. Nuestra propuesta simplemente legitimaría este rol, sin comprometer la prerrogativa en liderazgo del Gerente General/ presidente del directorio. Reconocemos que existe la posibilidad de que un director principal intente usurpar algunas de las funciones del Gerente General o interfiera impropriamente en la gerencia de la compañía. Tras un balance, creemos que el riesgo debería ser aceptado. Creemos que este riesgo es reducido por el directorio más chico con directores animados a participar a totalidad. Adicionalmente, límites de tiempo en los períodos como directores, edad de retiro obligatoria y una selección cuidadosa proveen aún mayor protección.

D. Mejoras en la información

Aún cuando los directores pasen más tiempo preparándose y discutiendo sobre asuntos corporativos, necesitarán información que sea mejor que la que ya reciben, en dos sentidos. Primero, para poder monitorear el desempeño de la corporación en relación a sus objetivos de estrategia a largo plazo, financieros y organizacionales, los directores necesitan una matriz de información más amplia que los típicos reportes financieros que reciben ahora. Que los reportes financieros por sí solos sean inadecuados para evaluar el desempeño de la corporación no es una idea nueva. Como señalaron Eccles y Nohria⁴³, hace tanto como en 1951, Ralph Cordiner, entonces Gerente General de General Electric, pidió a McKinsey y Compañía que idearan un set de medidas más amplio para el desempeño empresarial. Varias clases diferentes de medidas

fueron recomendadas: rentabilidad, posición de mercado, productividad, liderazgo del producto, desarrollo del personal, actitudes de los empleados, responsabilidad pública y balance entre metas a corto y largo plazo. Anteriormente este año Cyrus Friedheim Jr., Vicepresidente de Booz, Allen & Hamilton, propuso un listado similar de medidas como las bases sobre las cuales el desempeño del Gerente General debía de ser juzgado en relación a la compensación⁴⁴. Seguir esta recomendación también sería de considerable valor al permitir a las compañías cumplir con los nuevos requerimientos de la Securities and Exchange Commission que los comités de compensación reportan en la declaración informativa anual como los factores que consideraron al establecer compensación ejecutiva⁴⁵.

Los detalles de la información del desempeño proveída a los directores variarán dependiendo del rubro de la compañía y de lo adecuados que sean sus sistemas de información. Reconocemos que la cantidad de información puede resultar abrumadora para directores externos, aún tras el aumento de tiempo que proponemos que dediquen a sus responsabilidades. Por lo tanto, nuestra segunda propuesta relacionada a información de los directores es que gran cuidado y atención sea dado a cómo la información es organizada y presentada, con cada directorio eligiendo (y reevaluando anualmente) el formato que encuentre más útil.

E. Evaluación del desempeño corporativo y del Gerente General

El propósito de esta mayor información no es sólo el permitir que los directores independientes estén mejor informados al tomar sus decisiones, sino también permitirles hacer una evaluación más completa y significativa del desempeño de su compañía y de quienes la lideran. Creemos que la evaluación de desempeño de parte del directorio debería ser un evento explícito y anual. Debería consistir en tres aspectos relacionados.

Primero, debe haber una evaluación del desempeño financiero, estratégico y organizacional a largo plazo en relación a las metas previamente establecidas por la gerencia y el directorio. Esta evaluación del desempeño de la compañía debería incluir además un examen de las tendencias históricas de la compañía así como su desempeño comparado al de sus competidoras

⁴³ ECCLES, Robert G. y Nitin NOHRIA. "Más allá de la exageración: redescubriendo la esencia de la gerencia". 1992.

⁴⁴ DRIEDHEIM, Cyrus Jr. "Midiendo el desempeño corporativo", presentado en la Conferencia de Gobierno Corporativo. Chicago: Escuela de Postgrado en Gerencia de Kellogg. 1992.

⁴⁵ Revelación de compensación ejecutiva, emisión del decreto de intercambio 31. 1992. p. 327. SEC LEXIS 2468 (16 de octubre de 1992).

y compañías similares. Esta evaluación del desempeño de la compañía sería una parte clave de la evaluación anual de desempeño del Gerente General realizado por el directorio, el que sería el segundo aspecto de la revisión de desempeño anual del directorio.

La revisión del desempeño del Gerente General de parte de los directores independientes es evidentemente un tema sensible y delicado, que debe de ser conducido con habilidad y tacto. Muchos directorios profesan hacer una evaluación tal, pero sólo sabemos de pocas compañías que conducen una revisión completa y sistemática. De acuerdo a The Business Roundtable, una de las principales funciones del directorio es "elegir, evaluar regularmente y, si fuera necesario, reemplazar al director ejecutivo"⁴⁶. Debido a lo delicado del tema no recomendamos ningún proceso específico. Lo que funcionará en una compañía en particular dependerá de su rubro, tamaño, historia y cultura, y de la relación entre el Gerente General y los directores independientes.

Sin embargo, sí tenemos en mente ciertas guías generales que creemos son críticas, si el proceso de evaluación ha de ser útil tanto para el Gerente General como para los directores independientes:

- a) La evaluación debe de basarse en el desempeño de la compañía y en el progreso que ha tenido el Gerente General en cuanto a sus metas personales a largo y corto plazo. Estas metas personales constituirían las grandes iniciativas extraordinarias que el Gerente General quería alcanzar, conseguir y elegir un sucesor, expandirse hacia mercados internacionales, hacer una gran adquisición, crear una inversión conjunta significativa. Contemplamos que las metas a corto plazo serán pactadas anualmente entre el Gerente General y los directores independientes. Las metas a largo plazo podrán tener un horizonte de entre tres y cinco años, pero serán revisadas anualmente y cambiadas como fuera necesario.
- b) Cada director haría una evaluación individual del desempeño del Gerente General. Estas evaluaciones luego serían sintetizadas para revelar la tendencia central, así como el rango de opiniones. Esta síntesis podría ser hecha por el director principal, o por un pequeño grupo o comité de directores independientes.

- c) El Gerente General recibiría la síntesis como soporte confidencial, de una manera en la que tanto él o ella como los directores independientes se sientan cómodos.
- d) Luego de que el Gerente General haya tenido tiempo para reflexionar acerca de ella y de desarrollar una respuesta, deberá discutir su reacción hacia la evaluación con todos los directores independientes. Esta discusión también deberá concentrarse en cualquier cambio de metas que se considere apropiado tanto para la compañía como para el Gerente General.

Creemos que una cuidadosa evaluación anual conseguiría varios objetivos importantes. Para el Gerente General, proveería de información sobre cómo los directores independientes evaluaron su desempeño y el de la compañía. Los líderes de grandes compañías raramente tienen tal información, pero según nos dicen, esta puede resultarles de bastante ayuda. Para los directores independientes, un proceso tal les permitiría compartir sus ideas sobre el progreso de la compañía y en el desempeño del Gerente General. También proveería bases tangibles para definir la compensación del Gerente General. Finalmente, este proceso mejoraría la comunicación entre el Gerente General y los directores independientes, así como la comunicación entre estos últimos, lo cual en sí mismo es deseable.

Reconocemos que algunas compañías podrían preocuparse por los litigios posiblemente implicados en la evaluación anual del Gerente General. Sin embargo, creemos que los beneficios, tanto sustantivamente como en una demostración de las responsabilidades de monitoreo de los directores independientes, sobrepasan la posibilidad de uso indebido o de mal interpretación de la evaluación en una demanda

Con el fin de evitar cualquier malentendido o implicación de que los directores independientes se estén reuniendo o confabulando debido a una insatisfacción con la gerencia, la evaluación del Gerente General podría darse en la misma fecha cada año. Algunas compañías han adoptado la práctica de hacer que los directores independientes se reúnan por separado como parte de varias de las reuniones de directorio programadas. Esta misma regularidad sirve para evitar cualquier implicación de un problema con la gerencia.

⁴⁶ Business Roundtable. Op. cit. p. 7; ver también el grupo de trabajo en el gobierno corporativo, "Un nuevo convenio par propietarios y directores". En: Harvard Business Review 69. Julio-Agosto, 1991. p. 141 (una de las principales funciones de los directores debería ser evaluar regularmente el desempeño del Gerente General contrastándola con metas y estrategias establecidas).

El tercer aspecto de la evaluación anual de desempeño es una valoración de cómo el directorio mismo está funcionando. Preguntas como la siguiente deberían discutirse: ¿Se encuentra el directorio satisfecho con la información que está recibiendo? ¿Está el director principal interfiriendo con la gerencia? ¿Qué podemos hacer para mejorar sus propios procesos y desempeño?

F. El directorio y los accionistas

Hasta ahora nos hemos concentrado en la relación entre la gerencia y el directorio. Queremos pasar ahora a la relación entre el directorio y los accionistas. Como anotamos anteriormente, los accionistas, especialmente los inversionistas institucionales, están buscando medios legítimos para expresar sus preocupaciones sobre el desempeño corporativo. Mientras describimos esta faceta de nuestra propuesta, debemos enfatizar que el término "legítimos" para nosotros significa que los accionistas deberían concentrar su atención en el desempeño financiero y estratégico de la compañía, y no deberían usar la arena del gobierno corporativo para mayores fines sociales o políticos⁴⁷. Tal actividad solo sirve para exacerbar las tensiones entre los accionistas, los gerentes y los directores, desviando a estos últimos dos grupos de concentrarse en esfuerzos para mejorar el desempeño.

Recomendamos que el directorio (incluyendo a sus miembros de la gerencia) se reúna anualmente en un escenario informal con entre cinco y diez de los grandes inversionistas de la compañía⁴⁸. Los principales propósitos de la reunión serían promover empatía entre los dos grupos proveyendo una oportunidad conveniente e informal para que los inversionistas digan a los directores ya sea como grupo, o individualmente, de cualquier preocupación que puedan tener. Por lo tanto, la reunión podría evitar gran parte de la escritura de la carta, solicitudes de reunión, petición de un puesto en el directorio y propuestas de otorgamiento de poderes que algunas instituciones hayan estado buscando. Si la reunión no hace más que mejorar la comprensión entre inversores y directores, serviría un propósito valioso. La reunión será de poco o ningún valor, y posiblemente caerá en desuso, si los inversores no son representados por oficiales expertos de alto

nivel. Una compañía con desempeño satisfactorio podrá encontrar que sus grandes inversionistas prefieren reunirse una vez cada dos o tres años en lugar de anualmente.

Si el desempeño de la compañía es satisfactorio las reuniones informales con los grandes inversionistas y los reportes trimestrales y anuales acostumbrados, además de los patrones usuales de reuniones entre la gerencia y los analistas, deberían proveer de información adecuada a los inversionistas. Cuando el desempeño de la compañía no es satisfactorio, creemos que la compañía debería proveer a los inversionistas con más información acerca de las causas de las dificultades de la compañía, y las acciones que el directorio y la gerencia están tomando para corregir la situación, de la que normalmente es provista en la sección de "Discusiones y Análisis de la Gerencia" de los reportes periódicos de la compañía⁴⁹.

Específicamente, si en tres de los últimos cinco años una compañía ha fallado en alcanzar sus metas o planes, o ha sufrido pérdidas o disminución de ingresos, o erosiones en las posiciones competitivas, o se ha desempeñado por debajo del promedio del mercado o de sus competidores o grupo de compañías pares, una sección especial del reporte anual debería estar preparado bajo la supervisión de los directores independientes. Este reporte especial debería ser continuado en los reportes anuales subsiguientes hasta que el problema se haya rectificado. Mientras el reporte especial puede en algunas situaciones relacionarse a ciertos elementos de la revisión de desempeño del Gerente General, no tenemos la intención de que esa revisión sea publicada o de que necesariamente se le haga referencia de ninguna manera en los reportes especiales o de alguna otra manera.

Cuando el bajo rendimiento de una corporación desencadena estas explicaciones en el reporte anual, los accionistas significativos deberían tener derecho a expresar sus opiniones a través de la declaración de representación para la reunión anual. Para alcanzar esto adaptaríamos la reciente propuesta hecha por el Contralor del Estado de Nueva York Edward Regan de otorgar tal acceso a accionistas significativos a largo

⁴⁷ Ver ROBERTS, Richard Y. Comisionado de la Comisión de Valores e Intercambio, Propuestas para Accionistas – Regla 14a-8, presentada en la Sociedad Americana de Secretarios Corporativos- Capítulo de Nueva York (5 de octubre de 1991).

⁴⁸ Este tipo de reuniones debe ser conducida con cuidado para evitar la transmisión de material de información privada. Creemos que una transmisión tal puede ser fácilmente evitada, las reuniones sugeridas con los grandes inversionistas no presenta problemas de información privilegiada más allá de aquellas reuniones habituales con analistas y gestores de cartera. Ver nota 11.

⁴⁹ Ver 17 C.F.R. § 229.303.1992. (Ítem 303 de la Regulación S-K del Decreto de Intercambio de Valores de 1934); ver también In re Caterpillar Inc., Emisión del Decreto de Intercambio Número 30,532, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 73,830 (31 de marzo de 1992) (sosteniendo que la gerencia debería haber revelado futuras incertidumbres y sus posibles efectos adversos sobre los ingresos).

plazo⁵⁰, y dispondríamos que la reunión anual sea reprogramada para que haya tiempo suficiente después del envío del reporte anual para que los accionistas determinen si desean que sus opiniones sean incluidas en la declaración de apoderamiento para la reunión. Siempre que no haya una pelea de apoderamiento, hasta tres accionistas o grupos de accionistas que individualmente o en conjunto hayan tenido 1% o más de las acciones de la corporación por un año tendrían cada uno permitido incluir una declaración de hasta 500 palabras expresando sus opiniones acerca del desempeño de la corporación.

Las revisiones de desempeño, reuniones anuales con grandes inversionistas y un reporte especial a los accionistas para compañías en problemas son características centrales de nuestra propuesta. Creemos que estas características resultarán en un mejor monitoreo y en estándares más altos de responsabilidad y proveerá a los accionistas con información adecuada para que puedan comunicarse con la gerencia y con los directores y sobre la cual tomar decisiones de apoderamiento. Estas características ponen "dientes" a nuestra propuesta. Una revisión de desempeño anual formal supera la reticencia natural de los directores a ser críticos con el Gerente General y requiere que se concentren en deficiencias que de otra manera la naturaleza humana les hubiera podido llevar a pasar por alto. Reuniones informales en las que los grandes accionistas tengan la oportunidad de comunicarse directamente con los directores harán mucho para promover empatía y más importante permitirán a los directores evaluar mejor cualquier preocupación que los accionistas puedan tener. Estas reuniones también permitirán

a los directores mostrar a los accionistas que los directores están al tanto de cualquier problema y están lidiando con él. Finalmente, creemos que el requisito para un reporte especial y el aplazamiento de la reunión anual en caso el bajo rendimiento persista será un factor importante para motivar a la gerencia y al directorio a tomar medidas para lidiar con el bajo rendimiento antes de que se llegue al punto de generar el reporte especial.

V. CONCLUSIÓN

Creemos que nuestra propuesta provee un medio efectivo para mejorar los gobiernos corporativos y por tanto mejorar el desempeño y la posición competitiva de las compañías de los Estados Unidos. Todas nuestras propuestas pueden ser adoptadas por directorios individuales con nada más que cambios en los estatutos y procedimientos del directorio. Estamos convencidos que moverse en las direcciones que hemos propuesto fortalecerá a los gobiernos corporativos haciendo a la gerencia más directamente responsable ante el directorio y, en situaciones problemáticas, mejorando la comunicación de los accionistas con los directores independientes. Finalmente, creemos que nuestra propuesta: reducirá la creciente tensión entre los inversionistas institucionales activos y los grupos de defensa y corporaciones de accionistas; eliminará mucha de la actividad de resolución de apoderamiento de los inversionistas institucionales designada para imponer sus conceptos de gobernabilidad en compañías; detendrá los esfuerzos por más regulación federal y legislación; y evitará un cambio judicial que se aleje de la tradicional revisión empresa-juicio-derecho de las acciones del directorio.

⁵⁰ Ver Nota de Prensa por el Contralor del Estado de Nueva York, Edward V. Reagan (18 de marzo de 1992); ver también LIPTON y ROSENBLUM. Op. cit. pp. 230-232 (discutiendo la concesión de acceso a mecanismos de apoderamiento a accionistas significativos).