

**EL “CORPORATE GOVERNANCE”, LOS
“DEBERES FIDUCIARIOS” DE LOS
ADMINISTRADORES Y EL PRINCIPIO DE
“CREACIÓN DE VALOR PARA LOS
ACCIONISTAS”. LA REGLA DEL “JUICIO DE
LOS NEGOCIOS”**

MARCELO VILLEGAS

INTRODUCCIÓN

Uno de los pilares fundamentales en los que se sostiene el movimiento conocido como “*Corporate Governance*” es el relativo a los deberes de los administradores. En efecto, en la doctrina se ha señalado que “*las cuestiones básicas que se plantean bajo esta rúbrica versan en lo fundamental sobre la eficacia y responsabilidad de los Consejos de Administración. La eficacia se mide por los resultados: en que medida el Consejo gestiona bien la empresa y cómo puede incentivársele para que lo haga mejor y aumentar con ello el valor de la compañía; la responsabilidad es, en buena media, una cuestión de comunicación de la información y de transparencia, pero sobre todo,*

de una adecuada delimitación de los deberes de lealtad y diligencia impuestos a los administradores".¹

Siguiendo los preceptos de las finanzas corporativas clásicas, los mercados de capitales presuponen que los administradores toman sus decisiones de inversión siguiendo una política de maximización del valor de las acciones en beneficio de los accionistas, independientemente de las preferencias que éstos tengan respecto del consumo. En un mundo donde no existen costos de transacción, impuestos y hay un mercado de capitales eficiente, la teoría clásica postula que la política de dividendos es irrelevante, al igual que la estructura de capital de la firma, y que las decisiones de la política de inversión de la firma son independientes de las decisiones de financiamiento. En este mundo, es el concepto de "valor actual" lo que permite a los accionistas entrar en un contrato "incompleto" con los administradores, dándoles a éstos una clara, precisa y única directiva: maximizar el valor actual de las acciones.²

En el mundo real, las decisiones de los administradores no cumplen acabadamente conforme las soluciones emergentes de los famosos principios de Miller & Modigliani³. Los factores institucionales, los costos de transacción, los impuestos, etc. hacen que las soluciones del modelo financiero deban adaptarse al mundo real. Sin embargo, el principio de creación de valor para los accionistas sigue siendo preferible a cualquier otra regla de conducta.

Los conceptos legales que soportan el andamiaje del modelo financiero son el de los "deberes fiduciarios" o deberes genéricos de "lealtad y diligencia" de los administradores; el principio de "creación de valor para los accionistas" y la regla del "juicio de los negocios". En la medida que la ley adscriba con claridad al modelo predominante en la teoría de las finanzas corporativas, se favorece al proceso de formación de capital de la empresa.

1. DEBERES FIDUCIARIOS

La existencia de los deberes fiduciarios de los administradores para con los accionistas tiene su justificación en los conflictos de intereses que se ocasionan por la separación entre la propiedad y el control de las empresas o, aún en la sociedad cerrada, por la división fun-

¹ Garrigues Walker y Fernández de la gándara, *Círculo de Empresarios*, Boletín 62, pág. 246.

² Para una discusión en detalle ver mi obra, *Aspectos Legales de las Finanzas Corporativas*, Dykinson, 2001. Capítulo II.

³ M. H. MILLER y F. MODIGLIANI, "The cost of capital, corporate finance and the theory of investment". En *American Economic Review*, 48, junio 1958, págs. 261-97.

cional de las tareas. Para que el principio de especialización rinda frutos, debe a cambio concederse a los administradores un amplio grado de discrecionalidad en la administración de la firma.⁴

Los deberes fiduciarios genéricos (diligencia y lealtad) existen precisamente para establecer a que intereses deben servir los administradores cuando aparecen intereses en pugna. Aunque es claro que el deber de los administradores es perseguir el “interés social”, es decir el fin social que coincide con el interés común de todos los socios, dicho precepto sólo llega a constituir un estándar de conducta, pero no nos dice mucho todavía de cual es el verdadero contenido de los deberes fiduciarios de los administradores.

Para aquellos que aceptan la existencia de un relación contractual entre los administradores y la sociedad, contrato que está parcialmente integrado por la ley societaria, la dirección de donde buscar el contenido de los deberes de los administradores no pasa por analizar la relación orgánica entre el directorio y la sociedad, forma que constituye el enfoque clásico del tema. Es sabido que para el funcionamiento de la sociedad, la ley crea un sistema organizativo en base a órganos, considerados como sistemas de funciones y competencias, que son ejercidos por personas físicas conforme a un régimen de actuación, composición y funcionamiento. El reconocimiento del directorio como órgano social en nada obsta la aceptación de que el desempeño del cargo de administrador constituye un función, aún cuando ésta está enmarcada en una especial relación de administración, de naturaleza contractual e integrada por un contenido legal imperativo y otro de tipo voluntario. Función por las cual los administradores están obligados a perseguir el “interés social”, que no es más que el interés común de todos los socios.

Es esta característica entonces la que permite afirmar que el desempeño del cargo de administrador tiene un carácter fiduciario, ya que el administrador debe en todo momento, y esto es lo tipificante, dar prioridad al interés del accionista. Así es entonces como se puede sostener la naturaleza fiduciaria de la función desempeñada por los administradores, lo que permite, no obstante la naturaleza orgánica de la posición que ocupan, caracterizar los deberes genéricos del director como “deberes fiduciarios”.

Por ello, aún cuando el concepto tiene un indudable origen en una relación de agencia (mandato o comisión), lo que verdaderamente expresa la teoría de los deberes fiduciarios es que ante cualquier situa-

⁴ LLEBOT MAJO, José Oriol en *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*. *Estudios de Derecho Mercantil*, Cívitas, 1996, pág. 46.

ción de conflicto, los administradores deben dar prioridad a los intereses de los accionistas, y que por la posición de privilegio que ocupan, que implica la generalidad de las veces una situación de dominio en la relación negocial tal, que es al fiduciario a quién debe (por tener un tan elevado estándar de conducta), pedirse que demuestre que ha actuado en forma enteramente equitativa para con sus “beneficiarios” (los accionistas) cuando actúa en situación de conflicto de intereses con la sociedad.

Pero decir que los administradores tienen deberes fiduciarios o deberes genéricos de diligencia y lealtad hacia los accionistas no es sino sólo el primer paso de futuras preguntas: ¿qué obligaciones tiene ese fiduciario?Cuál es el objetivo de su tarea de administrador respecto de la cual se evaluará si su conducta ha sido la de un “buen hombre de negocios” diligente y leal. He aquí donde aparece la cuestión de la función objetivo de la firma. Ella es necesaria, porque es evidente que la evaluación de la conducta del administrador y el cumplimiento o no del estándar de conducta debe ser medido respecto de algún objetivo, un “*proxy*” o parámetro que sirva de referencia.

2. PRINCIPIO DE “CREACIÓN DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS”

Se ha dicho que una función objetivo “correcta” de la firma es aquella que es clara y no ambigua; que sirve de parámetro para medir si las decisiones tomadas fueron adecuadas o no; que no crea costos ocultos y dejan en peor estado a la sociedad en general; y es consistente con el fin de crear valor y riqueza en el largo plazo.⁵

Aún cuando la ley no es expresa en tal sentido, los estudiosos de los temas corporativos han asumido tradicionalmente que el último propósito y fin de los negocios de una sociedad es maximizar el valor para sus accionistas. Así también es reconocido en la casi totalidad de “*Códigos de Buena Práctica de Gobierno*” y en la jurisprudencia clásica.⁶ En consecuencia, la obligación de los directores y administrado-

⁵ Aswath Damodaran, *Corporate Finance. Theory and Practice*, John Wiley & Sons, Inc. 1997, pág. 11.

⁶ Ver Anexo comparativo de Códigos de Buena Práctica de Gobierno. El ejemplo más citado y renombrado es sin duda la decisión jurisprudencial de la Suprema Corte del Estado de Michigan, en el caso “*Dodge v. Ford Motor Co*”. El caso trataba de una demanda iniciada por los hermanos Dodge contra la compañía Ford Motor Co. en contra de la decisión de su presidente, el Señor Henry Ford, de suspender el pago de dividendos de la sociedad, aun cuando ésta retenía una importante cantidad de efectivo en reservas. El argumento del presidente era que esos fondos iban a ser usados para nuevas inversiones que hicieran más económicos los automóviles en beneficio de los consumidores, y que los accionistas ya habían obtenido bastante

res es tomar aquellas decisiones que maximicen el valor de la compañía, sujeto a la restricción de que la firma debe cumplir con todas sus obligaciones legales y contractuales para con todas las demás personas que tienen un interés legítimo y están afectadas por ésta. Estas otras personas son los empleados, proveedores, acreedores, clientes y el público en general.

Como dice R. Clark, *“aunque la corporación tiene numerosas obligaciones con dichas partes, son los accionistas quienes tienen el derecho a reclamar el valor residual de la firma, es decir, a todo lo que queda luego de cumplidas las obligaciones con todos los terceros, y los managers tienen una obligación afirmativa de maximizar ese valor residual, en lugar de cualquier otro interés de los grupos afectados”*.⁷

Esta visión de la firma, como un vehículo complejo cuyo objetivo es maximizar el valor de sus accionistas y que crea la obligación de los administradores de manejar la compañía en el mejor interés de sus “dueños”, es conocida comúnmente como el “modelo financiero”. La premisa básica de este enfoque se deriva del principio económico por el cual aquél que controla el uso de un activo y carga con el costo de su mal uso, debe ser también el que obtenga los beneficios de su producido. Ello en razón de que éste es el que tiene los mayores incentivos para hacer un eficiente uso de esos recursos. Es por lo tanto un principio institucional fundamental del cual deriva el derecho de propiedad, que aquél que carga con los riesgos asociados al control de un activo sea también el que se lleve sus ganancias.

Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel explican esta solución legal de la siguiente forma: *“el voto existe en las sociedades porque alguien debe tener el derecho residual para actuar o delegar cuando los contratos (corporativos) no son completos. Los votos podrían ser retenidos por los accionistas, tenedores de bonos, administradores u otros empleados en cualquier combinación. Uno podría esperar que los derechos de voto sean retenidos por un pequeño grupo con buen acceso a la información, como los managers. Sin embargo, los derechos de voto son universalmente retenidos por los accionistas, con exclusión de los acreedores, administradores y otros empleados. La*

del negocio. En el caso, la corte sostuvo que una corporación era organizada principalmente para obtener ganancias para sus accionistas. Por tanto, los poderes de sus directores debían ser empleados para dicho fin. La discreción de los directores debe ser ejercida en la elección de los medios para atender dicho fin y no para cambiar dicho fin, o para no distribuir las ganancias entre sus accionistas para destinar a las mismas a otros propósitos.

⁷ CLARK, Robert, *Corporate Law*. Little, Brown and Company, Undécima Edición. 1986, pág. 18.

*razón es que los accionistas son los que tienen un derecho residual sobre los ingresos de la firma. Los acreedores tienen un reclamo fijo y los empleados negocian una compensación antes de iniciar su trabajo. Las ganancias y pérdidas por buenos o malos rendimientos son soportados por los accionistas, quienes están últimos en la línea en la prioridad de cobro. Como reclamantes residuales los accionistas tienen los incentivos apropiados para tomar decisiones discrecionales”.*⁸

En consecuencia, maximizar el valor de los accionistas es equivalente a maximizar el valor social de las corporaciones, y por lo tanto, es socialmente óptimo otorgar a los accionistas el derecho de controlar y remover a los administradores para asegurar que dicho valor social sea maximizado. En otras palabras, son los accionistas quienes tienen los mejores incentivos para controlar los costos de agencia en que pueden incurrir los administradores, y por lo tanto el control debe estar en manos de aquellos que puedan tener las mayores incentivos y beneficios de una producción eficiente. En las sociedades abiertas, el rol de control de los accionistas, que pueden definirse más como inversores que como socios unidos por un “*affectio societatis*” con la firma, ha sido delegado en el directorio, el cual debe representar los intereses de los accionistas por encima de los intereses de los demás participantes de la firma.

En resumen, el argumento subyacente del modelo financiero es que es más probable que las corporaciones sean manejadas en una forma que maximice el valor social si los accionistas que monitorean y controlan la firma reciben todo o parte de las ganancias residuales y soportan todo o parte de los riesgos residuales, y si a éstos se les confiere la autoridad legal que necesitan para tal función. O, dicho de una manera más simple, los recursos corporativos serán usados de una manera eficiente si los beneficios de los mismos son asignados entre aquéllos que han invertido algo en la sociedad y asumido el mayor riesgo. El padre de la escuela de Chicago, Milton Friedman, ha proclamado esta visión diciendo “*en una economía de mercado, la única responsabilidad legal de los administradores es maximizar la riqueza de los accionistas*”.⁹

La visión del modelo financiero y los problemas que plantea la moderna corporación pública datan del trabajo de A. A. Berle y Gardiner C. Means, quienes desde 1932 documentaron en forma completa

⁸ Frank H. Easterbrook, Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996, pág. 67.

⁹ The social responsibility of business is to increase its profits”, New York Times Magazine, Sep.13, 1970.

el fenómeno de las grandes sociedades americanas y de cómo se imponía el principio de separación entre la propiedad y el control en este tipo de sociedades. Desde esa época, los que comparten este enfoque han sido proclives a reformas legales que aumenten la responsabilidad de los administradores hacia los accionistas.¹⁰

Un segundo argumento en favor del modelo financiero es el que sostiene que es en interés público que los administradores de las corporaciones deben reportar y ser controlados por los accionistas, de forma de no permitirles tomar decisiones arbitrarias haciendo uso de los bienes que no les son propios. Este argumento, por ejemplo, ha sido esgrimido por Friedrich A. Hayek en los siguientes términos, *“la tendencia a permitir e incluso incentivar a las corporaciones a usar sus recursos para fines específicos distintos de aquél de obtener en el largo plazo la maximización del retorno del capital puesto bajo su control....tiende a conferir a ellos (los administradores) unos poderes no deseables y socialmente peligrosos”*.¹¹

En definitiva, como dice Aswath Damodaran: *“la teoría de las finanzas corporativas esta construida alrededor de la función objetivo de maximizar la riqueza de la firma o de sus accionistas. Esta función objetivo tiene la potencialidad de crear significativos efectos colaterales, en la forma de conflictos de intereses entre los accionistas y los administradores, entre los accionistas y los acreedores y entre la firma y la sociedad en general. Estos efectos colaterales pueden ser reducidos vía la adopción de estrategias que reduzcan la probabilidad de estos conflictos - aumentando el poder de los accionistas respecto de los administradores y proveyendo protección a los acreedores y desarrollando restricciones del “buen ciudadano” a las actividades de la firma. Este puede ser la estrategia óptima a adoptar, ya que la adopción de una función objetivo alternativa conlleva también su propia carga”*.

Por ello, concluimos que el principio de creación de valor de la firma es la función adecuada para integrar y dar una orientación clara al concepto de “interés social”, sirviendo así como una función integradora del contrato social incompleto entre los administradores y los accionistas. Es en definitiva como la democracia, tiene sus problemas, pero hasta la fecha nadie ha propuesto un sistema mejor.

¹⁰ Ver su obra clásica, *The Modern Corporation*, The Macmillan Company, 1933.

¹¹ HAYEK, Friedrich A., *“The Corporation in a democratic Society: In whose interest ought it and will it be run?”* pág. 100, publicado en *Management y Sociedades*, editado por Melvin Anshen y George Leland Bach, Westport, Conn: Greenwood Press.

3. LA REGLA DEL “JUICIO DE LOS NEGOCIOS” (*BUSINESS JUDGMENT RULE*).

La regla del “juicio de los negocios” sostiene que las decisiones de administración tomadas por los administradores no están sujetas a revisión judicial, al menos que el actor demuestre y pruebe que hubo una negligencia manifiesta o culpa por parte de aquéllos. En efecto, el administrador debe disponer de un margen de discrecionalidad para elegir entre diversas opciones razonables, dentro del cual pueda moverse sin infringir el deber de diligencia, ya que no sería razonable que exista un control judicial sobre un juicio de oportunidad, ya que ello implicaría sustituir el juicio de los administradores por el de los jueces.

En síntesis, esta regla supone que cuando se trata de una decisión de negocios, en la que el administrador no tiene un interés personal, y se ha adoptado conforme un procedimiento adecuado, el “mérito” de la decisión no se valora conforme al criterio típico de la racionalidad, sino que se somete a un modelo de valoración más limitado de acuerdo con el cual sólo se podrá exigir responsabilidad si la decisión adoptada resulta del todo irrazonable.¹²

Se trata de un complemento necesario y conveniente en caso que se adopte el principio de los deberes fiduciarios de los administradores y el principio de creación de valor para los accionistas, ya que refuerza el punto de que el análisis del cumplimiento del parámetro de conducta requerida es necesariamente “*ex ante*” y no “*ex post*”.

CONCLUSIÓN

En conclusión, se propone reformar el artículo 59 y 274 de la Ley de Sociedades Comerciales adoptando los principios de los deberes fiduciarios, el principio de creación de valor para los accionistas y la regla del juicio de los negocios. Entendemos que una reforma como la propuesta permitiría:

- 1) Enriquecer la teoría de los deberes de los administradores incorporando un concepto que, lejos de ser contradictorio con nuestro derecho, complementa y esclarece la especial función orgánica que cumplen los administradores.
- 2) Favorecer el proceso de formación de capital de las empresas al precisar con mayor énfasis el sentido y alcance del deber de

¹² Ver los *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* del American Law Institute, 1994, Sección 4.01 a) y Sección 4.01c)3).

perseguir el “interés social” que tienen los administradores.

- 3) Da a los administradores profesionales un “puerto seguro” donde, en el marco de una función claramente definida, sus decisiones de negocios no estén sujetas a una posterior revisión judicial.

REFORMA AL ART. 59. DEBERES FIDUCIARIOS Y PRINCIPIO DE CREACIÓN DE VALOR PARA LOS ACCIONISTAS.

Art. 59. “Los administradores y los representantes de la sociedad tienen para con la sociedad y para con sus socios los deberes fiduciarios y deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Salvo disposición diversa del estatuto social, el objetivo que debe presidir la actuación de los administradores y representantes de la sociedad es la creación de valor en beneficio de los socios.

Podría agregarse a continuación un segundo párrafo explicativo del siguiente tenor: “El objetivo de maximizar el valor de la empresa se implementará por los administradores respetando las obligaciones impuestas por la ley y el derecho, cumpliendo de buena fe los compromisos explícitos e implícitos contraídos con los trabajadores, proveedores y clientes y, en general, observando aquellos deberes éticos que impone una responsable conducción de los negocios.”¹³

Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.

REFORMA AL ART. 274. DISCRECIÓN DEL DIRECTOR EN EL ÁMBITO EMPRESARIAL

*“En el ámbito de decisión correspondiente a la dirección y gestión empresarial, el estándar del buen hombre de negocios se reputará necesariamente cumplimentado cuando el director haya actuado: (a) sin interés personal en el asunto; (b) buscando de buena fe el interés social; (c) con información suficiente; y (d) en el marco de un procedimiento de decisión adecuado”.*¹⁴

¹³ En rigor, no es necesario el añadido. No obstante, puede ayudar a que la comunidad jurídica acepte el criterio financiero de la maximización de la valor de la empresa como objetivo fundamental de la actividad de los administradores contenido en el apartado 2 anterior (el párrafo se inspira en el Informe Olivencia, punto 1.3).

¹⁴ La propuesta de Peter Ulmer para introducir en el S 93 AktG la *business judgment rule* reza así: “Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn der Schaden durch unternehmerisches Handeln im Interesse der Gesellschaft auf der Grundlage angemessener Informationen verursacht wurde, aun wenn dieses Handeln sich aufgrund späterer Entwicklungen oder Erkenntnisse als

ANEXO: POSICIÓN DEL PRINCIPIO DE CREACION DE VALOR PARA EL ACCIONISTA EN LOS DISTINTOS CODIGOS DE MEJORES PRÁCTICAS

II. LA MISIÓN DEL DIRECTORIO

1. *General Motors*¹⁵ (*Normas Generales del Directorio*)

El Directorio de General Motors representa el interés de los propietarios de perpetuar un negocio satisfactorio, incluyendo la optimización de ganancias a largo plazo. El Directorio es responsable de determinar que la Sociedad sea administrada de tal forma que asegure estos resultados. Esta es una responsabilidad activa y no pasiva. El Directorio tiene la responsabilidad de asegurar que tanto en los buenos tiempos como en los tiempos difíciles, la Administración sea capaz de cumplir con sus responsabilidades. El Directorio tiene la responsabilidad de monitorear regularmente la efectividad de las pólizas y decisiones de la Administración incluyendo la ejecución de sus estrategias. Además de cumplir con sus obligaciones para el valor agregado de los accionistas, el Directorio es responsable de los consumidores de GM, empleados, proveedores y de las comunidades en las que opera - todos los cuales son esenciales para un negocio exitoso. Sin embargo, todas estas responsabilidades están basadas en una perpetuación exitosa del negocio. (Introducción).

2. *Normas Generales de CACG*¹⁶ (*Internacional*)

La responsabilidad fundamental de cada directorio es la de mejorar la prosperidad económica y comercial de la sociedad independientemente de que se trate del sector estatal o privado (Comentario al Principio 1).

El directorio debe ejercer el liderazgo, la visión empresaria, la integridad y el juicio en la dirección de la sociedad para lograr su continuo progreso y actuar en el mejor interés del negocio basándose

für die Gesellschaft nachteilig erweist" (P. Ulmer, "Die Aktionärsklage als Instrument zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns" ZHR 163 (1999), p. 299).

¹⁵ Las Normas del Directorio fueron desarrolladas por el Directorio de General Motors en el año 1994 (y fueron regularmente actualizadas) y han sido vistas generalmente como una expresión de los esfuerzos voluntarios del directorio para mejorar su propio desempeño. Las Normas del Directorio de General Motors fueron muy discutidas y emuladas y extendieron su influencia más allá de los Estados Unidos.

¹⁶ La "Commonwealth Association for Corporate Governance (CACG)", fundada en Abril de 1998 en respuesta a la Declaración de Edimburgo de los Líderes del Commonwealth de la reunión del Gobierno en 1997, ha promulgado Normas Generales para compañías estatales y del sector privado en países del Commonwealth. A pesar de que estas normas no son legalmente obligatorias, están orientadas a facilitar mejores prácticas y mejor comportamiento en los negocios en todo el Commonwealth.

en la transparencia, contabilidad y responsabilidad. (Principio 1) El directorio debe determinar los objetivos y valores de la sociedad, determinar la estrategia para lograr su objetivo, e implementar sus valores a fin de asegurar su supervivencia y asegurar que las prácticas y procedimientos están orientados a proteger el capital y la reputación de la sociedad. (Principio 3). El directorio debe evaluar y monitorear la implementación de estrategias, pólizas, criterio en el desempeño de la administración y planes de negocios. (Principio 4). El directorio debe asegurarse de que la sociedad cumple con todas las leyes vigentes, regulaciones y códigos de las mejores prácticas de negocios. (Principio 5). El directorio debe asegurar que la sociedad establezca una efectiva comunicación con los accionistas y otros participantes. (Principio 6). El directorio debe servir a los intereses legítimos de los accionistas de la sociedad y responder a ellos completamente. (Principio 7). El directorio, con un presidente efectivo, debe estar en posición de asegurar un equilibrio entre visión empresaria y control en la dirección que le brinda a la sociedad.

3. *IBGC Código de Mejores Prácticas*¹⁷ (Brasil)

La misión de directorio es la de maximizar el valor de los accionistas (p. 1) .El directorio debe llevar adelante los objetivos, valores y convicciones de los accionistas. (p. 1).Es función del directorio evaluar a los funcionarios y a la administración. (p. 2).El directorio supervisa y controla a los funcionarios de la compañía. (p. 4). El directorio debe estimular la creación de un código formal de prácticas éticas para la compañía.

4. *Código de la Confederación*¹⁸ (India)

El Directorio debe maximizar el valor a largo plazo de los accionistas (Recomendación 1).La clave para un buen corporate gover-

¹⁷ El Instituto Brasileño de Corporate Governance (Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa – “IBGC”) formalmente conocido como Instituto Brasileño de Directores Corporativos (Instituto Brasileiro de Conselheiros Administracao – “IBGC”, publicó su código de Mejores Prácticas el 6 de mayo de 1999. El Código de IBGC se construye sobre la Propuesta Preliminar para un Código Brasileño desarrollado en la Conferencia de los Administradores celebrada en Itú, Brasil en el año 1997, acerca de la Comparación Internacional de la “Mejores Prácticas” del Directorio preparada por la firma Weil, Gotshal & Manges LLP (1999).

¹⁸ El Código Indio de Confederación consiste de 17 Recomendaciones y comentario acerca de las mismas. Pretende crear conciencia en el sector corporativo de la necesidad de implementar las “mejores prácticas” del directorio en los negocios y la industria india. Mientras que el acuerdo con el Código es voluntario, exhorta un mayor intercambio de acciones indias para implementar gradualmente una póliza para insistir al momento de la recepción, un certificado de acuerdo de cada compañía listada, el cual indicará hasta que punto la compañía implementa el Código.

nance es un directorio funcionando óptimamente y bien informado. El directorio debe tener un núcleo de directores profesionales destacados no ejecutivos perfectamente conscientes de su doble función: la apreciación de los asuntos propuestos por la administración, y el honesto desempeño de sus responsabilidades fiduciarias para con los accionistas de la compañía, así como los acreedores (p. 2).

5. *Informe sobre Corporate Governance*¹⁹ (Malasia)

Todas las compañías listadas deben tener por cabeza un directorio efectivo que debe liderar y controlar la compañía. (Principio A.1). El Principio A.1 respalda la estructura unitaria de los directorios para compañías malasias (Nota Explicativa 4.1 al Principio A.1). El objetivo individual primordial de todas las compañías listadas, cualquiera fuere el tipo y tamaño del negocio, es preservar y acrecentar con el tiempo, la inversión de sus accionistas. Todos los directorios tienen esta responsabilidad y sus políticas, estructuras, composición y gobierno deben reflejarlo (1.3.3). La misión del directorio es aprobar las políticas apropiadas y aprobar el desempeño de la administración al implementarlas (1.3.4). Mientras que los Directores como una Junta, son responsables de las relaciones con los participantes, deben rendir cuantas a los accionistas. Las consideraciones que subrayan tal definición de las responsabilidades del directorio son fundamentales para la formación del capital y la financiación del negocio (13.5). Está claro que la responsabilidad para un buen corporate governance recae principalmente en el directorio... Las recomendaciones en el Código reflejan este equilibrio (1.3.8).

6. *Código de Corporate Governance*²⁰ (México)

¹⁹ El gobierno de Malasia estableció el Comité Financiero de Alto Nivel en Marzo de 1998 como un esfuerzo de los socios entre el gobierno y el sector privado con el mandato de establecer el marco laboral para el corporate governance y estableciendo las mejores prácticas. El Comité publicó su Informe sobre Corporate Governance en Febrero de 1999. El Informe propone que su Código acerca del Corporate Governance (Capítulo 5 del Informe) sea sustentado por las reglas de listado del Intercambio de Acciones de Kuala Lumpur ("KLSE") Bajo la proposición, se requeriría a las compañías listadas en el KLSE que den a conocer hasta qué punto están de acuerdo con las mejores prácticas establecidas en el Código. El Código contiene Principios del Corporate Governance (Parte 1), Mejores Prácticas en el Corporate Governance (Parte 2), Principio y Mejores Prácticas para otros participantes del Corporate governance (Parte 3) y Notas Explicativas y ciertas otras prácticas que son propuestas para su mera consideración (Parte 4).

²⁰ El Consejo Coordinador Empresarial ("CCE") y La Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV") emitió un Código de Corporate Governance, que contiene Principios y recomendaciones, en 1999. El Código reconoce las necesidades únicas y el contexto de las sociedades mejicanas, incluyendo las estructuras de sus accionistas.

La CNVB (el equivalente mejicano del SEC en Estados Unidos) anunció que comenzando en

Se recomienda que los poderes del Directorio incluyan:

- i. establecer la visión estratégica de la sociedad;
- ii. asegurando que los accionistas y el mercado tengan acceso a la información pública en la sociedad;
- iii. estableciendo un control interno de los mecanismos;
- iv. asegurando que la compañía tenga los mecanismos necesarios que aporta evidencia de que cumple con las leyes aplicables; y
- v. evaluando regularmente el desempeño del Director General y los funcionarios de alto rango de la sociedad.

(Principio 3) Se recomienda que el Directorio se reúna como mínimo cuatro veces por año. Se recomienda además que una de estas reuniones sea dedicada a la definición de la estrategia de mediano y largo plazo de la sociedad (Principio 8). La definición de la visión estratégica de la compañía y la aprobación de sus operaciones debe ser responsabilidad del Directorio. Todos los miembros del Directorio son responsables de dichas obligaciones.

(Recomendación 2) Para facilitar sus obligaciones, el Directorio debe tener el apoyo de un abogado y cuerpos administrativos intermedios dedicados a la evaluación y proposición de acciones en áreas específicas. Deben asegurarse de que existan claras reglas de operación y desempeño del Directorio.

7. Informe Principal²¹ (Sudáfrica)

El directorio debe mantener control total y efectivo de la compañía, monitorear la administración ejecutiva y asegurar que la decisión de asuntos importantes esté en manos del directorio. (Capítulo 20, "The Code of Corporate Practice & Conduct" El Código de Prácti-

el 2001, todas las compañías públicas deberán revelar si están siguiendo estas normas generales de Corporate Governance. Se espera que muchas compañías adopten voluntariamente el Código en el 2000.

21 La Comisión Principal fue constituida por el Instituto de Directores en África del Sur ("IOD"), y respaldado por la Cámara Sudafricana de Negocios ("SACOB") y la Bolsa de Acciones de Johannesburg ("JSE"), entre otros grupos. La tarea de la Comisión era redactar un proyecto de las normas generales del Corporate Governance que ayudaría a Sudáfrica a volver a entrar en la comunidad internacional, y señalar la emergencia de compañías previamente en desventaja en la comunidad de los negocios. La Comisión publicó un Informe el 29 de Noviembre de 1994, cuyo Capítulo 20 es el Código de Mejores Prácticas & Conducta. El Informe recomienda que la JSE adopte una lista de reglas pidiendo a las compañías revelar en sus declaraciones financieras anuales la extensión de su acatamiento al Código de Prácticas y Conductas Societarias del Informe. Algunas de las Recomendaciones del Código incluyen cambios propuestos a legislaciones tales como el Acta de Compañías, que si se promulga afectará a todas las entidades societarias. Algunas de las recomendaciones en el Informe Principal abogando cambios a las Actas de las Compañías fueron procesadas por la legislatura y son ahora leyes. (Carta de R.S. Wilkinson, Director Ejecutivo, Instituto de Directores en Sudáfrica, 8 de Abril de 1999.

cas y Conductas de la Sociedad (de ahora en adelante "The Code" El Código), 2.3). El directorio debe estar en posición de liderar, controlar y monitorear el negocio de la compañía. El directorio tiene la responsabilidad colectiva de proveer un efectivo corporate governance. Los accionistas deben asegurar que sus directorios estén constituidos de manera que provean un equilibrio entre la visión empresaria y el control. Los Directores debe actuar con visión empresaria y siempre procurar incrementar el valor de los accionistas sin dejar de considerar los intereses de todos los participantes (stakeholders) (Capítulo 5: 2.7). Los Directores deben asegurarse de que el negocio permanezca como una empresa en marcha, que sobreviva. Deben hacer que el negocio perdure con esfuerzo e innovación. En síntesis, las obligaciones de los directores con respecto a sus compañías son manejar, impulsar, sobrevivir y perdurar. (Capítulo 5: 9).

8. *Código de Mejores Prácticas*²² (Corea del Sur)

El Directorio deberá tomar las decisiones clave de la política de administración de acuerdo a los mejores intereses de la sociedad y sus accionistas, deberá desempeñar una efectiva supervisión de los directores y la administración. (II.1). Es altamente recomendable que el Directorio se concentre en la toma de decisiones importantes relativas a la administración y delegue los asuntos de menor importancia al administrador respectivo; o que el Directorio designe comités internos a los cuales podría delegarse una parte de la autoridad. (Comentario al punto II. 1.2). Los Directores deben desempeñar sus funciones en el mejor interés de la sociedad y sus accionistas. (II. 7).

9. *El Código SET de Mejores Prácticas*²³ (Tailandia)

El Directorio debe: (i) Llevar a cabo sus obligaciones honestamente, cumpliendo con todas las leyes, los objetivos y artículos de

²² El Comité de Corporate Governance en Corea del Sur, un cuerpo no gubernamental, convocado en marzo de 1999, publicó su Código de Mejores Prácticas en septiembre de 1999. El Código pretende servir de modelo para sociedades coreanas en la estructuración de su gobierno interno, y también como criterio de análisis de la ley coreana para determinar si necesita ser reformada. El Código pretende ser aplicado a las compañías listadas y otras compañías públicas, pero las compañías privadas están urgidas a observarlo también, a la extensión aplicable.

²³ La Bolsa de Acciones de Tailandia ("SET") publicó un manual titulado LAS FUNCIONES, OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DE LOS DIRECTORES DE LAS COMPAÑÍAS LISTADAS. El Capítulo 1 de este manual contiene. El Código SET de Mejores Prácticas; del Capítulo 2 al 9 provee normas generales adicionales.

El Código y las normas generales en el manual, a pesar de no ser legalmente obligatorias, proveen un modelo guía para los directorios de las compañías listadas en el SET y para mejorar el entendimiento de las funciones de los directores (Mensaje del Presidente del SET de fecha 22 de Diciembre de 1997, que aparece como prefacio del manual y El Código, I.

asociaciones de la compañía, y las resoluciones de buena fe de cualquier reunión de accionistas y con cuidado de preservar los intereses de la compañía (Capítulo 1, “The SET Code of Best Practice” El Código SET de Mejores Prácticas, de ahora en adelante “The Code” El Código). 2.1); (ii) Implementar y dirigir la política de la compañía, así como monitorear y supervisar sus operaciones para maximizar el valor económico y la riqueza de sus accionistas (El Código 2.2); (iii) Asegurar a los accionistas la imputabilidad de la administración: preservar sus derechos e intereses, clara y totalmente divulgar información (El Código, 2.3); (iv) Asegurar que la administración de la compañía sea competente y tenga el conocimiento y la experiencia suficientes para administrar el negocio (El Código, 3.2); (iv) Asegurar que la compañía está decidida a llevar delante el negocio continuamente (El Código, 3.3); (v) (Directores Independientes deben demostrar juicio independiente para prevenir cualquier problema de interés. Si se oponen a alguna proposición, deben exponer los motivos de su desacuerdo en las actas de las reuniones de Directorio (El Código, 6.1); (vi) Un Directorio tiene poder para manejar el negocio de una compañía listada. Sin embargo, se requiere la aprobación de los accionistas para ciertas decisiones cruciales (Capítulo 2: 2.1)

10. Informe Olivencia²⁴ (España)

El Informe establece como objetivo último de la compañía, y consiguientemente, como criterio que debe presidir la actuación del Consejo, la maximización del valor de la empresa o, para decirlo con una fórmula que ha arraigado en medios financieros, la creación de valor para los accionistas (Informe Punto 1.3).

El código recomienda que el Consejo de Administración asuma expresamente como núcleo de su misión la función general de supervisión (Recomendación 1). Ello incluye: a) aprobación de las estrategias generales de la sociedad; b) nombramiento, retribución y, en su caso, destitución de los más altos directivos de la sociedad; c) control de la actividad de gestión y evaluación de los directivos; d) identificación de los principales riesgos de la sociedad e implantación y segui-

²⁴ El Consejo de Ministros acordó el 28 de febrero de 1997 la creación de una Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades. Por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de marzo de 1997 se designó a la citada Comisión Especial de diez personas de acreditada competencia y prestigio, presidida por el Prof. Olivencia. En febrero de 1998 se publicó su documento con el título “El Gobierno de las Sociedades Cotizadas”. En mayo de 1998 la Comisión Nacional del Mercado de Valores hizo público un Reglamento Tipo del Consejo de Administración ajustado al código de Buen Gobierno.

miento de los sistemas de control interno y de información adecuados; e) determinación de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública (Informe 1.2.).

11. American Law Institute (Estados Unidos)²⁵

Toda sociedad debe tener como objetivo realizar actividades empresariales en la perspectiva de aumentar los beneficios sociales y la plusvalía de los accionistas. (Punto 2.01) 51 Las funciones y facultades del Consejo de Administración son las siguientes: seleccionar y evaluar regularmente a los directores; supervisar la dirección de la sociedad; revisar y aprobar los objetivos financieros de la sociedad y los principales planes y actuaciones societarias; revisar y aprobar cambios relevantes y criterios de determinación de los principios y prácticas contables; y realizar todas aquellas otras cuestiones previstas en la ley o en las normas de la sociedad.52 (Punto 3.02).

12. Informe Cadbury²⁶ (Inglaterra)

El Consejo debe reunirse periódicamente, mantener un control pleno y efectivo sobre la sociedad y supervisar la dirección ejecutiva (Pto.1.1.).

13. Informe OCDC²⁷

Un buen gobierno corporativo debe proporcionar incentivos adecuados para que el Consejo de Administración y la dirección seleccionen aquellos objetivos más rentables para la compañía y los accionistas. Debe igualmente, permitir un control más eficiente y, por consiguiente, alentar un uso más eficaz de los recursos por parte de las compañías (Preámbulo). El marco del gobierno de las sociedades debe estipular las directrices estratégicas del la compañía, un control eficaz de la dirección por parte del Consejo y la responsabilidad del Consejo hacia la empresa y sus accionistas. Recomendación V.

²⁵ Este trabajo constituye uno de los esfuerzos pioneros en el campo del Gobierno Corporativo y referencia obligada de todos los demás Códigos en la materia. Publicado con comentarios y notas en dos volúmenes por el American Law Publisher. St. Paul Minnesota. 1994.

²⁶ El Comité encargado de este informe fue creado en mayo de 1991 por el Financial Reporting Council, la Bolsa de Londres y las corporaciones profesionales de contables. El informe, es conocido con el nombre del presidente de dicho comité, Sir. Adrian Cadbury y fue dado a conocer en Diciembre de 1992, publicado por el GEE and Co.Ltd.

²⁷ El Consejo de la OCDE en abril de 1998 pidió que se desarrollara, con conjunto con los gobiernos nacionales y otras organizaciones internacionales, una serie de normativas y lineamientos en materia de gobierno corporativo. El grupo de trabajo creado, emitió un documento que fue aprobado por los ministros de la ACDE en su cumbre de ministros de mayo de 1999 y que se titula "Principios de la OCDE para el Gobierno de las Sociedades.