

UNIVERSIDAD DEL CEMA

**PROGRAMA DE GOBIERNO CORPORATIVO
Enfocado para Venture Capital y Private Equity
Octubre 19-21, 2005**

Profesor: Marcelo Villegas¹

**CASO DE ESTUDIO: CONGLOMERADO EMPRESARIO QUE INTENTA
HACER UN IPO: COMO MEJORAR SU GOBERNABILIDAD CORPORATIVA.²**

PRESENTACIÓN DEL CASO

El caso que se describe a continuación está basado en base a supuestos reales y metodología actual de evaluación de prácticas de GC en una compañía. El método de trabajo propuesto consiste en formar con los miembros del ejercicio grupal 5 Grupos que tendrán unos 15 mts. para analizar un problema concreto de GC que se describe en el caso (Ambiente y Sistema de Control; Directorio; Estructura de Capital y Derecho de Voto; Transparencia y Conflictos de Intereses) y concluir su debate formulando 3 Recomendaciones a seguir, las que deben listarse por orden de importancia y con el mayor detalle posible, de la misma forma en que se realizaría una propuesta de reforma en una compañía. Cada Grupo, previo a comenzar la discusión de su caso deberá asignar un rol a cada participantes (Accionistas; Director; Gerente) en forma proporcional. (es decir que si hay 5 miembros en el grupo habrá: 2 Accionistas; 2 Directores y 1 Gerente).

Al finalizar el trabajo Grupal cada grupo entregará las Recomendaciones del mismo al Capacitador que hará de facilitador del debate posterior.

Una vez recolectadas todas las recomendaciones, se agrupará a los participantes en cada uno de sus Roles (Gerentes; Directores y Accionistas), quienes debatirán por separado y entre sus pares las bondades de las Recomendaciones efectuadas.

Al finalizar sesionará una Reunión de Directorio donde el Grupo de Gerentes deberá presentar y fundar las recomendaciones que hace al board en materia de reformas a efectuar en las prácticas de GC de la compañía. Al finalizar la presentación, el Directorio deberá decidir sobre cuales se van a proponer adoptar a los Accionistas, quienes finalmente votarán las mismas.

¹ Abogado y Economista (UBA). Master de Finanzas del CEMA. Socio de Nicholson y Cano. Abogados y Presidente del Centro para la Estabilidad Financiera.

² Derechos de Propiedad Intelectual Reservados para el Autor. Prohibida su reproducción o difusión sin la previa autorización. Derechos de Uso para fines académicos para el CEMA (Año 2005).

1. DESCRIPCIÓN DEL CASO

El presente caso trata de un conglomerado empresarial financiero (“CE”) que tiene operaciones en varios países de Latinoamérica, incluyendo en USA, y que tiene intenciones de realizar un IPO en un futuro cercano. Existen varias alternativas para cumplir el objetivo, una de las cuales es emitir un título privado (bono convertible o acción preferida) para colocar entre fondos de inversión privados como un primer paso para prepararse para una colocación con registración plena en los mercados internacionales.

El Grupo CE es un conglomerado financiero constituido como una holding company de la cual cuelgan todas las empresas operativas del grupo (bancos comerciales, compañías de seguros y pensiones; compañía de leasing, participaciones en compañías vinculadas al negocio de tarjetas de crédito y una sociedad de inversiones con participaciones industriales.

A fin de prepararse para ampliar su capital e ir público, CE ha realizado una consultoría de GC a fin de evaluar posibles reformas y/o mejoras a su política de GC a fin de ir convergiendo con los estándares internacionales. Los resultados han sido alentadores.

Un resumen del análisis de los consultores fue el siguiente:

A.- CONTEXTO MACRO E INSTITUCIONAL

Como pasa en muchos países de Latinoamérica, el marco institucional de gobernabilidad corporativa en “República CE” comienza apenas a desarrollarse. Los sistemas jurídicos basados en el derecho continental tienden a inclinarse por el establecimiento del sistema de buen gobierno de carácter institucional, pero en el caso de República CE los desarrollos institucionales están poco desarrollados. Cierta anacronismo de la legislación societaria, la lentitud de los procesos de reforma legislativa, las debilidades en el sistema judicial y el *enforcement* de la ley y la necesidad de anticipar las futuras normativas sobre gobernabilidad corporativa hacen que CE tenga una estrategia de suplir la falta de una gobernabilidad corporativa institucional con un desarrollo de buena gobernabilidad de tipo “contractual”.

B. SITUACIÓN DE LA EMPRESA

CE ha convocado a especialistas para presentar un diagnóstico inicial y macro de la situación de gobierno corporativo de CE. Luego de realizarse varias evaluaciones conforme a los índices de GC comúnmente utilizados los resultados fueron positivos. El siguiente es un resumen en base a un esquema de tipo FODA. Dentro de cada una de los ambientes (externo e interno) se analizan las principales variables que afectan la gobernabilidad de CE. En el ambiente externo encontramos las **amenazas** que son todas las variables negativas que afectan directa o indirectamente a la organización y además las **oportunidades** que nos señalan las variables externas positivas a la

organización. Dentro del ambiente interno encontramos las **fortalezas** que benefician a la organización y las **debilidades**, aquellos factores que menoscaban las potencialidades de la empresa.

En base a un análisis de tipo FODA en relación al GC, identificamos en el relevamiento de campo los siguientes puntos:

Fortalezas:

- Buenas prácticas empresariales;
- Directorio activo;
- *Management* experimentado;
- Ambiente de control adecuado;
- Compromiso de la alta gerencia;
- Buena “marca” en el mercado;
- Conciencia social.

Amenazas:

- Mayor presión regulatoria;
- Altos estándares de la industria;
- Mercado e inversionistas más demandantes;
- Estándares de responsabilidad más altos;
- Repercusión reputacional fuerte en el negocio (ej. lavado; fraudes; etc.).

Debilidades:

- Débil marco institucional del país;
- Ausencia de Directores “independientes”;
- Ausencia procedimientos para conflicto de intereses;
- No hay definida una función de cumplimiento (“*compliance*”);
- Sistemas de control interno débil;
- No cumplimiento de la regla “una acción un voto”;
- Gobernabilidad tecnológica baja.

Oportunidades:

- Afianzar un liderazgo de buenas prácticas GC;
- Afianzar mecanismos de disciplina y transparencia informativa;
- Acceder a financiamiento a menor costo;
- Transición del liderazgo personal al institucional;
- Importancia de clarificar rol directorio, gerencia, accionistas y otros *stakeholders*;
- Fortalecer los sistemas de control interno;

C. METODOLOGÍA DE LA CONSULTORIA

Sin perjuicio del resultado general, se han detectado diversas debilidades que se han analizado siguiendo un esquema metodológico que consiste en identificar las mejores prácticas internacionales en la materia que corresponde, revisar cual es el marco institucional local y como dicho tema es regulado en el País CE; precisar si existen normas contractuales especiales por parte de CE (ej. Disposiciones en los estatutos sociales u otros documentos constitutivos) y luego efectuar las observaciones de los consultores sobre la situación en especial que CE tiene en relación a dicho tema y las observaciones que corresponden por los consultores como parte del diagnóstico.

METODO DE TRABAJO

Tema Relevante	Mejores Prácticas Int.	Marco Institucional	Status contractual CE	Observaciones
NIVEL DE ADECUACIÓN: BAJO/MEDIO/ALTO				

GRUPO 1: AMBIENTE y SISTEMA DE CONTROL

1. Como parte del Gobierno Corporativo, el proceso de control interno es su más crítico componente y la efectividad de su funcionamiento es directamente proporcional a la del propio sistema de gobierno. Los riesgos que se devienen de su ausencia, la mala definición y/o un funcionamiento inadecuado del mismo, pueden tener consecuencias muy graves que van desde la generación de pérdidas financieras hasta el fracaso empresarial liso y llano.

2. Esto surge claramente al momento de analizar la propia definición específica y técnica del Control Interno³: “*el proceso efectuado por el Consejo de Administración, la Dirección y el resto del personal de una entidad, diseñado e implementado para proporcionar un razonable grado de seguridad en cuanto al logro de los siguientes objetivos :*

- *Operativos: relacionados con la utilización eficaz y eficiente de los recursos de la entidad,*
- *De Cumplimiento: relacionados con el cumplimiento (compliance) por parte de la entidad de las leyes y normas que le sean aplicables;*
- *Información financiera: relacionada con la preparación y publicación de estados financieros fiables y adecuados.*

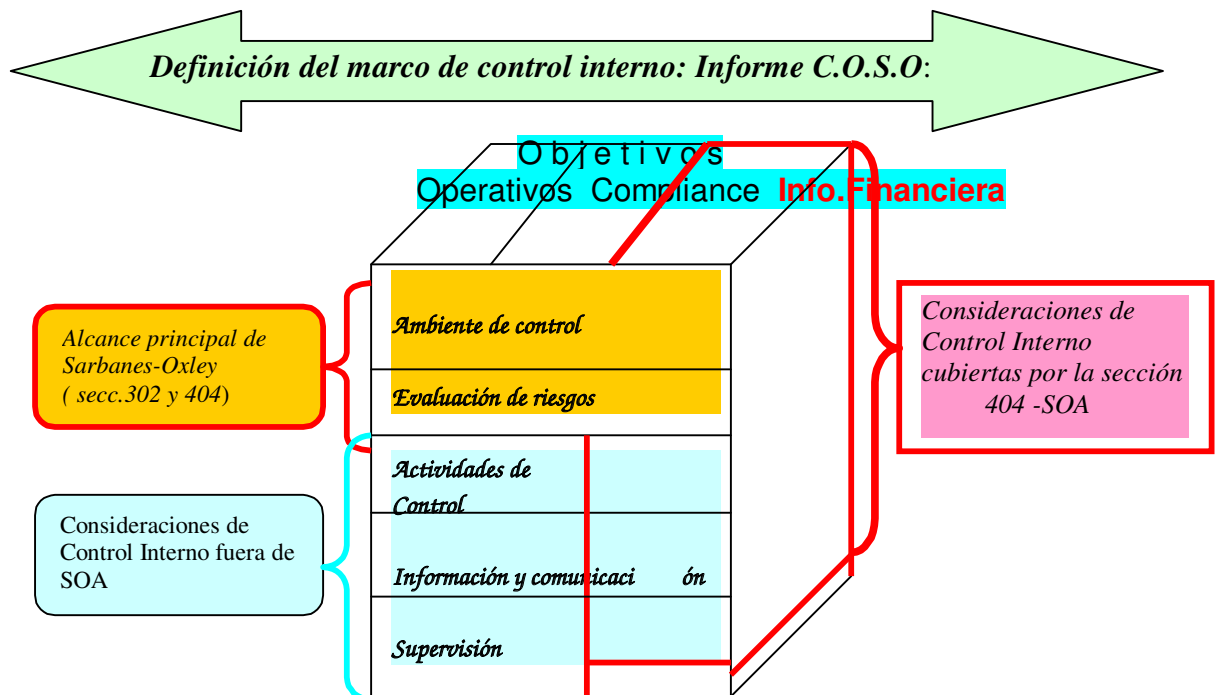
3. Estos objetivos están, a su vez, sustentados en cinco componentes integrados en el propio proceso de gestión del negocio. Se tratan de:

- a) El entorno de control;
- b) La evaluación de riesgos;
- c) Las actividades de control;
- d) Los sistemas de información y comunicación; y,
- e) El esquema de supervisión (referido al monitoreo del funcionamiento del control interno).

4. Existe una relación directa entre los objetivos, que es lo que la entidad se esfuerza por conseguir, y los componentes, que representan lo que se necesita para cumplir con los objetivos.

Esto se ilustra de la siguiente manera :

³ provista en este caso por el Comité de las de las Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión de Treadway- C.O.S.O.-



- Las tres categorías de objetivos: operacionales, de información financiera y de cumplimiento están representados por las columnas verticales;
- Los cinco componentes están representadas por las filas; y,
- Las unidades o actividades de la entidad (funciones/unidades de negocio) que están relacionadas con el control interno, se representan la tercera dimensión de la matriz.

Cada fila de componentes “cruza” y es aplicable a las tres categorías de objetivos. Asimismo, los cinco componentes tienen relevancia para cada categoría de objetivos.

5. Por otra parte, y como se señala en el gráfico, el marco de control interno definido por el informe C.O.S.O. abarca e incluye las consideraciones de la práctica para distintas secciones de la Ley Sarbanes-Oxley. Dichas secciones (Artículos 302 y 906 : Certificaciones de la Gerencia, y Art. 404: Evaluación del Control Interno) coinciden y/o focalizan sobre los objetivos del Control Internos ya descriptos.

6. El trabajo realizado por los consultores consistió en el relevamiento de los objetivos de control interno de CE y sus componentes y el análisis preliminar de su funcionamiento a efectos de determinar su consistencia como sustento de la eficacia del proceso de control interno. Siguiendo el esquema del relevamiento, trataremos –a continuación- el alcance y contenido de los objetivos y sus componentes en su faz conceptual (aspectos generales)



pasando luego a comentar nuestras apreciaciones sobre el comportamiento del mismo en CE (Aspectos Particulares)

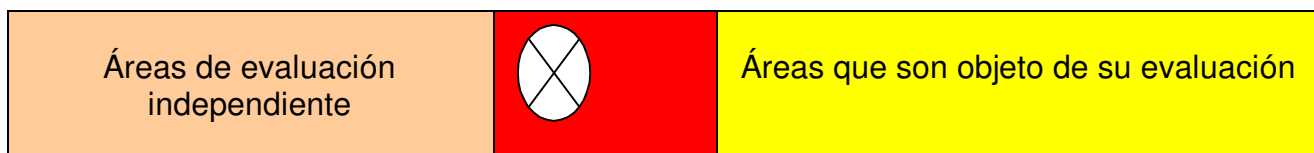
7. Objetivos y Componentes del Control Interno. Componente: Uno de los principales aspectos a considerar es el entorno o ambiente de control. El mismo define por lo general muchos de los aspectos de la gobernabilidad de las organizaciones y demuestra el grado de evolución de la misma:

Componente	Factores a considerar:
<ul style="list-style-type: none"> • <u>ENTORNO DE CONTROL</u> : <p>Marca las pautas del comportamiento dentro de la Organización. Programa las conductas e incide directamente en el grado de concientización del personal en relación con el control. Constituye la base de los demás elementos del control interno aportando disciplina y estructura.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Integridad y Valores éticos (Códigos de Conducta) , • Compromiso de competencia profesional • Consejos de administración y Comité de Auditoria activos, • La filosofía y el estilo de gestión, • Estructura organizativa, etc.

8. A su vez y desde el punto de vista de los principios básicos de control interno, podemos decir que en todas las organizaciones en general y en las entidades de servicios financieros en particular se tienen en cuenta al momento de la definición de la estructura organizativa, **la preservación de la adecuada segregación de funciones y el funcionamiento de circuitos que aseguren la existencia y el adecuado funcionamiento de controles por oposición de intereses.**

9. Sin intención de ingresar a pormenorizadas descripciones de cómo se reflejan los conceptos anteriores en las estructuras relativamente "standarizadas", diremos a modo de "premisa generalmente aceptada" que: **no conviven bajo la misma autoridad de decisión áreas o unidades como:**

<p>Áreas de Negocios (generación, negociación, concertación, autorización)</p>		<p>Áreas liquidadoras y/o de procesamiento transaccional (back offices operativos)</p>
<p>Áreas de control y conciliación contable</p>		<p>Áreas de gestión operativa</p>



10. Al finalizar de comenzar la evaluación de CE los consultores se abocaron a evaluar al ambiente y sistema de control de CE. los resultados que se reportaron en base a la metodología adoptada se resumen a continuación:

DIAGNÓSTICO SOBRE AMBIENTE y SISTEMA DE CONTROL

Tema Relevante	Mejores Prácticas Int.	Marco Institucional	Status contractual BP	Observaciones
<p><u>AMBIENTE DE CONTROL</u></p> <p>NIVEL DE ADECUACION:</p> <p style="background-color: yellow;">MEDIO</p>	<p>La existencia de un adecuado ambiente de control debe basarse en un adecuado sistema de control interno que debe comenzar por una actitud adecuada del Directorio y la Gerencia (tone of the top); clara definición de la misión y valores de la compañía, y pautas de comportamiento claramente tipificadas en documentos escritos basados en tales valores (ej Códigos de Conducta/Etica); un Directorio y Gerencia comprometida con un adecuado funcionamiento de los CI y una</p>	<p>Leyes Societarias y GAAP Locales</p>	<p>Se ha adoptado una Declaración de Principios y Misión de la Organización. No se ha adherido a un código de buenas prácticas de GC ni hay código de conducta.</p>	<p>Sistema de Control Interno con algunas debilidades.</p> <p>Falta de cumplimiento al principio de segregación de funciones.</p> <p>No hay una función de compliance bien definida.</p> <p>No hay Códigos de Conducta o buen GC que se haya adoptado formalmente.</p> <p>Se han detectado sanciones del regulador por incumplimiento a la normativa aplicable (ej. Retardos en el régimen informativo).</p>

	<p>arquitectura organizativa que cumpla con las mejores prácticas de la industria (ej. el principio de <i>segregación de funciones y el funcionamiento de controles por oposición de intereses</i>).</p> <p>Principios de control interno (normas COSO-Combined CODE)</p>			<p>Se han encontrado debilidades en los sistemas de prevención de lavado de dinero.</p> <p>Directorio y Comité de Auditoría activo y buena actitud del management hacia los controles.</p>
--	---	--	--	--

RECOMENDACIONES DEL GRUPO (LISTE TRES EN ORDEN DE IMPORTANCIA).

GRUPO 2: FUNCIONES Y TAREAS DEL DIRECTORIO.

1.- Muchas leyes societarias asignan al Directorio la administración de la sociedad. Ello comprende tanto la "dirección", como la "conducción" y "ejecución" de los negocios sociales. Ahora bien, la complejidad de las empresas hace imposible que el Directorio se encargue del "día a día" de la administración, constituyéndose en la práctica en un órgano de "supervisión" de la gerencia, en quién se "delega" dicha tarea. Lo que ha debatido el movimiento de la *corporate governance* es justamente cual es el núcleo fundamental de las tareas "no delegables" por el Directorio. Como todos aquellos que han servido como Director de una compañía medianamente grande saben, aunque la Ley le imponga a este órgano la administración de la sociedad, el Directorio sólo hará – en el mejor de los casos- una más o menos eficiente labor de supervisión y trazado de los grandes lineamientos de la administración y de sus estrategias de negocio. Sin perjuicio de los matices que existen entre los directorios de distintas compañías (Directorio del tipo Pilots o Watchdogs), la realidad es que el Directorio debe respetar el ámbito de competencia de la Gerencia.

2.- En efecto, un breve repaso de las prescripciones que contienen los códigos o normativas relativas a las actividades del Directorio, dan cuenta de la variedad que señalaba IRA MILLSTAIN, y de la limitación de este órgano como uno de "supervisión" de la gerencia. Como regla para todas las compañías es aconsejable que sea el Directorio y no el Ejecutivo Principal de la Compañía el que asuma las funciones de seleccionar, nombrar y cesar, evaluar y controlar a la alta gerencia de la entidad. Así, comenzando con una panorámica de la realidad de los Directorios de sociedades americanas, los principios del *American Law Institute* prescriben que entre las tareas del Directorio se encuentra:

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. El Directorio tiene también las siguientes facultades: iniciar y modificar planes, compromisos y actuaciones de la sociedad, iniciar y adoptar cambios en los principios y prácticas contables, proporcionar asesoramiento y consejo a los principales altos ejecutivos, dar instrucciones a cualquier otro comité u ejecutivo y revisar la actuación de cualquier comité u ejecutivo, formular recomendaciones a los accionistas, dirigir la actividad de la sociedad y actuar respecto de todos los demás asuntos societarios que no requieran aprobación de los accionistas". (Punto 3.02, Principles of Corporate Governance).

3.- Por su parte, el Corporate Director's Guidebook, de la *American Bar Association* (Second Edition, Section 2) señala como responsabilidades del Directorio las siguientes:

- *Aprobar las operaciones fundamentales, financiamiento y otros planes corporativos, estrategias y objetivos;*
- *Evaluar la performance de la sociedad y su administradores y tomar las acciones adecuadas, incluyendo la destitución cuando se justifique;*
- *Seleccionar, evaluar regularmente y determinar la remuneración de los ejecutivos senior;*
- *Requerir, aprobar e implementar planes de sucesión de los ejecutivos senior;*
- *Adoptar políticas de conducta corporativa, incluyendo el cumplimiento de las leyes y reglamentos aplicables y, mantener control de la contabilidad, financiamiento y otros;*
- *Revisar el proceso de provisión de información financiera y operativa apropiada a los que tomen decisiones (incluyendo miembros del directorio); y*
- *Evaluar la efectividad del directorio en su totalidad.*

Un director debe ejercer un juicio independiente para el beneficio general de la sociedad y todos sus accionistas, aún habiendo sido elegido a pedido de un accionistas controlante, un sindicato, un acreedor, o un accionista institucional o de acuerdo a los derechos contractuales. Para ser efectivo, un director debe familiarizarse con el negocio de la sociedad. Este conocimiento debe posibilitar al director realizar una valoración independiente de la performance de la administración, así como asociarse con otros directores para apoyar, desafiar y premiar a la administración cuando se justifique. Por lo tanto, todos los directores deben tener conocimientos básicos de:

- *Principales objetivos operativos y financieros, estrategias y planes de la sociedad;*
- *Resultados de operaciones y condición financiera de la sociedad y de cualquier subsidiaria y departamento significativo; y*
- *Posicionamiento relativo de los sectores del mercado dentro de la sociedad y sus competidores.*

Además, un director debe asegurarse que exista un sistema efectivo que provea informes periódicos al directorio sobre los siguientes asuntos:

- *Performance empresaria y financiera, el grado de cumplimiento de los objetivos aprobados, y la necesidad de establecer futuros planes;*
- *declaraciones financieras, con las apropiada apertura por áreas de negocio cumplimiento de la ley y las políticas corporativas; y*
- *litigios importantes y asuntos de regulación.*

Finalmente los directores deben hacer su tarea. Deben revisar las agendas de las asambleas del directorio y del comité, y material relacionado en vísperas de las asambleas para que puedan participar de la reunión lo más informados posibles. Y deben recibir y revisar los informes de las asambleas del directorio y el comité.

Áreas de especial interés

Un director debe estar particularmente preocupado por que la compañía haya establecido e implementado programas diseñados para solucionar las siguientes inquietudes:

1. *Calidad de la información revelada.*
2. *Cumplimiento de la Ley.*
3. *Aprobación de compromisos.*
4. *Adecuación de los Controles Internos.*
5. *Protección del Activo.*
6. *Asesoramiento a los Directores.*
7. *Desacuerdos.*

4.- Para completar la visión en el mundo anglosajón no deben dejar de mencionarse las previsiones de la “*Commonwealth Association for Corporate Governance (CACG)*”, fundada en Abril de 1998. 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.⁴ Dichas normas establecen que:

“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 en la transparencia, reportabilidad 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 estén orientados a proteger el capital y la reputación de la sociedad.

⁴ Muchos países miembros del Commonwealth ya han establecido códigos de Corporate Governance (por ejemplo: El Reino Unido, Australia, Canadá, India, Malasia, Sudáfrica – ver esta COMPARACION y la COMPARACION INTERNACIONAL DE LAS “MEJORES PRACTICAS” EN MERCADOS DESARROLLADOS). La CACG ha emitido Normas Generales de la CACG: “Principios para Corporate Governance en el Commonwealth” (Noviembre 1999), consistiendo esencialmente de 15 Principios y comentarios acerca de ellos.

(Principio 3). El directorio debe evaluar y monitorear la implementación de estrategias, políticas, 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. La responsabilidad fundamental de cada directorio es la de mejorar la prosperidad económica y comercial de la sociedad – independientemente de que se trate de una compañía privada o estatal (Comentario al Principio 1).”

5.- Por su parte, el famoso informe *Cadbury* en Inglaterra sostiene que el Directorio debe:

El Consejo debe reunirse periódicamente, mantener un control pleno y efectivo sobre la sociedad y supervisar la dirección ejecutiva (Pto.1.1.) Debe asumir un papel protagónico cuando surjan potenciales conflictos de intereses. Un aspecto importante de la efectividad del gobierno corporativo radica en reconocer que los intereses específicos de la dirección ejecutiva, y los más amplios intereses de la sociedad, pueden divergir en determinados momentos (por ejemplo, respecto de las tomas de control, de la renovación del Consejo o de las remuneraciones de los consejeros). Los consejeros no ejecutivos independientes, cuyos intereses resultan menos directamente afectados, gozan de una buena posición para ayudar a resolver tales situaciones.

6.- En la panorámica europea se destacan las prescripciones del informe Vienot (Francia); del Informe Olivencia y Aldama (España), en cuyos puntos relevantes se sostiene que:

“En el ejercicio de sus prerrogativas legales, el Consejo de Administración desempeña, según el Comité, una misión cuádruple: define la estrategia de la empresa, designa los mandatarios sociales encargados de gestionarla dentro del marco de dicha estrategia, controla la gestión y vigila la calidad de la información que se proporciona a los accionistas así como a los mercados a través de las cuentas, o con ocasión de operaciones importantes”. (Informe Vienot, Introducción)”

7.- El Informe Olivencia de España señala que:

“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 de la compañía, un control eficaz de la dirección por parte del Consejo y la responsabilidad del Consejo hacia la empresa y sus accionistas". Informe Olivencia, Recomendación V.

8.- Por su parte el Informe Aldama establece:

"El Consejo de Administración de las sociedades cotizadas deberá reunirse en sesión ordinaria con la periodicidad, normalmente mensual, que sea adecuada para seguir de cerca las actuaciones de los ejecutivos y de la comisión delegada, en su caso, y adoptar las decisiones oportunas en relación con las mismas. Además, se reunirá en todas las ocasiones en las que el presidente o un número suficiente de consejeros así lo solicitara, de acuerdo también con sus estatutos y reglamento. A lo largo del ejercicio deberá analizar de forma específica el presupuesto y la marcha del plan del estratégico, si lo hubiere, y su grado de cumplimiento, así como los estados financieros trimestrales que la sociedad haya de enviar a los órganos reguladores o de supervisión de los mercados para su publicación".

9.- Por último, debemos destacar los contenidos del Informe de la OECD Revisados:

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 de la compañía, un control eficaz de la dirección por parte del Consejo y la responsabilidad y lealtad del Consejo hacia la empresa y sus accionistas. Recomendación V El Consejo debe cumplir ciertas funciones claves, incluyendo:

1. Revisar y guiar la estrategia corporativa, principales planes de acción, política de riesgos, presupuestos anuales y planes de negocios, establecer objetivos de performance, monitorear implementación y performance corporativa, supervisar principales inversiones de capital, adquisiciones y escisiones.

2. Monitorear la efectividad de las prácticas de gobernabilidad de la compañía.

3. Seleccionar, compensar, monitorear, y cuando sea necesario, reemplazar a los principales ejecutivos y supervisar planes de sucesión.

4.- Alinear la remuneración de los ejecutivos principales y directores con los intereses de largo plazo de la compañía.

5.- *Asegurar un proceso de nominación y selección del directorio que sea formal y transparente.*

6. *Monitorear y tratar con potenciales conflictos de intereses del management, miembros del directorio y accionistas, incluyendo el mal uso de activos sociales y abusos en operaciones con partes relacionadas.*

7. *Asegurar la integridad de los sistemas de información contable y financiera, incluyendo una auditoría independiente, y que los sistemas de control apropiados están en su lugar, en especial, sistemas de risk management, control financiero y operacional, y cumplimiento con las normas y estándares relevantes.*

8. *Supervisar el proceso de revelación de información y comunicación.*

10. Al finalizar la evaluación de los consultores los resultados que se reportaron en base a la metodología adoptada se resumen a continuación:

DIRECTORIO.

Tema Relevante	Mejores Prácticas Int.	Marco Institucional	Status contractual BP	Observaciones
Tareas del Directorio NIVEL DE ADECUACIÓN: MEDIA	Directorio como “órgano de supervisión” de ciertos aspectos no delegables. Explicitación y formulación clara de las tareas indelegables del Directorio en los Estatutos Sociales o documentos constitutivos. Formalización de los procesos de funcionamiento del Directorio, (constitución de comités, planes de actuación	Ley de Sociedades. Definición del Directorio como « organo de administracion .	No hay una descripción clara de las tareas y responsabilidades básicas del Directorio en los estatutos sociales. El Art. 27 de los E.S. establece una fórmula genérica: “ <i>El Consejo de Directores tendrá la dirección y administración de los negocios de la sociedad y podrá resolver cualquier asunto y realizar cualquier acto con tal que no sea de los atribuidos a la Asamblea</i>	Práctica muy sana de un Directorio muy activo (tipo Pilot), quizá excesivamente focalizado en cuestiones de Micro management y menos en lo que deberían ser sus tareas de supervisión centrales. Sin perjuicio de ello, de la revisión de Actas del año 2004/03 surge que el Consejo de Directores revisa y toma conocimiento

	<p>anual, reportes periódicos, evaluación del directorio). Mayoría de independientes en los comités claves (auditoria, remuneraciones y nominaciones).</p> <p>Códigos de Buenas Prácticas</p>		<p>General”.</p>	<p>del Presupuesto y negocios principales del Grupo CE; de las remuneraciones de los principales funcionarios del Grupo CE; y de las tareas del Comité de Auditoria, entre muchas otras. Sería recomendable establecer el núcleo de tareas indelegables del Consejo de Directores en los Estatutos Sociales.</p> <p>Sólo hay constituido un Comité de Auditoria (no hay comité de remuneraciones y nombramiento).</p> <p>No se ha formalizado el funcionamiento del Directorio en detalle (ej Reglamento del Consejo de directores) y no hay evaluación del funcionamiento del Directorio.</p>
--	--	--	------------------	--

CASO DE ESTUDIO
CAPACITADOR: MARCELO VILLEGAS

17

RECOMENDACIONES DEL GRUPO (LISTE TRES EN ORDEN DE
IMPORTANCIA).

GRUPO 3: ESTRUCTURA DE CAPITAL Y DERECHO DE VOTO

1.- Con carácter general y de acuerdo con los principios de buen gobierno corporativo, la legislación mercantil debería establecer los derechos mínimos de los accionistas. Tales derechos son tratados en cuanto que su reconocimiento y aplicación debería ser establecida y reforzada en los estatutos de las compañías. Un principio fundamental es el de la necesaria proporción que debe guardar el porcentaje de la participación en el capital con los correspondientes derechos de voto. El principio general reconoce el **derecho de una acción un voto**, o la igualdad entre acción y voto, de modo que a una misma participación en el capital social de una compañía se le debe atribuir los mismos derechos de voto. De hecho, con carácter general, se ha llegado a afirmar que todo lo que vaya en contra de este principio puede considerarse como una modalidad de blindaje ante cambios de control en perjuicio de los intereses de los accionistas.

2.- La regla de “una acción un voto” que emerge del “principio de proporcionalidad” constituye hoy por hoy uno de los principales lineamientos del gobierno corporativo en las sociedades públicas y una de las más importantes demandas de los inversores institucionales en el mercado de capitales. Así por ejemplo, el “*Council of Institutional Investor*”, una de las principales asociaciones de inversores institucionales de los Estados Unidos, tiene a éste como uno de sus principios fundamentales entre los derechos de los accionistas.⁵ Asimismo, los principales fondos involucrados en la defensa de los derechos de los inversores institucionales han defendido e incluido como principio fundamental a la regla una acción un voto. Tal es el caso de “*Calpers*” (California Public Employees Retirement System), el fondo de pensión más importante de los Estados Unidos.⁶ Este tipo de inversores institucionales se opone fuertemente a planes de reestructuración y recapitalización que impliquen la alternación de los derechos políticos de los inversores en favor de los grupos de control.⁷

3.- Desde el punto de vista del análisis económico del derecho se ha resaltado que la regla de “*una acción, un voto*” es un elemento necesario para no crear costos de agencias innecesarios.⁸ En especial, se ha resaltado el problema de

⁵ El principio sostiene que: “*each share of common stock, regardless of class, should have one vote. Corporations should not have classes of common stock with disparate voting rights. Authorized unissued common shares that have voting rights to be set by the board should not be issued without shareholder approval*” Ver www.ciicentral.com/com/ciicentral/policies.htm.

⁶ En sus principios de gobierno corporativo establece que: “*One Share/One Vote: In general, every share of stock should entitle the holder to one vote in shareholder meetings*” Ver www.calpers.co.gov.

⁷ En el caso de la oferta de canje de Marriott la posición de CALPERS fue muy concreta. En 1998 el management de Marriott International propuso la creación de una estructura de capital con acciones de voto plural. Bajo la misma, las acciones comunes dan derecho a un voto, mientras que las acciones de voto plural conceden diez votos. Como consecuencia de ello, la familia Marriott aumentaría su control ya que en ese momento poseía el 20% del capital. El chairman del Comité de Inversiones de CALPERS, Charles P. Valdes, expresó: “Estas propuestas no tienen beneficios aparentes a los accionistas a menos que tu apellido sea Marriott... Una estructura de acciones de voto plural, que conlleva derechos políticos desiguales, es antiética al fundamental y justo principio de *One Share One Vote*. También constituye un *blackmail* a los inversores pasivos como CalPERS quienes se verían forzados en el futuro a comprar acciones de menores voto como parte de una estructura que encontramos odiosa.”

⁸ Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, *Voting in Corporate Law*, XXVI, *Jouran of law and Economics*, 395, 410-11.

“elección colectiva” que los accionistas enfrentan al ser compelidos a decidir con ofertas de recapitalización o canje de acciones que implican cambios en los derechos de voto. Así, el profesor de Harvard Richard Ruback ha dicho que este tipo de ofertas hace que los accionistas decidan de una forma que no es aquella en la que hubieran resuelto si hubieran considerado el interés colectivo de ellos. En tal sentido, la SEC se ha persuadido que este tipo de proposiciones es inherentemente coercitiva y que el problema de elección colectiva crea una seria desventaja en el mercado de control de votos.⁹ En la actualidad, la admisión de este tipo de acciones está cada vez más cuestionada, excepto en el derecho anglosajón, donde su emisión es permitida sin restricciones conforme el enfoque contractualista del derecho societario, excepto por las mayores restricciones que existen en el ámbito de la oferta pública y que surgen de la Regla 19c-4 de la SEC.

4.- Como hemos dicho antes, casi todas las legislaciones prevén que el capital suscrito por cada accionista da la medida de sus derechos en la dirección de la sociedad, en el reparto de los dividendos u otras distribuciones a los accionistas y finalmente en el producto de la liquidación. Esta es la aplicación del que hemos denominado “principio de proporcionalidad”. Las acciones de voto plural, las acciones preferidas y las acciones sin voto constituyen excepciones a dicho principio y por lo tanto de existir deben ser apreciadas en forma detallada. Particularmente debatidas han sido las acciones de voto múltiple.

5. Al finalizar realizar la evaluación de CE los consultores se abocaron a evaluar la estructura de capital y los derechos de votos de CE. los resultados que se reportaron en base a la metodología adoptada se resumen a continuación:

ESTRUCTURA DE CAPITAL Y DERECHO DE VOTO.

Tema Relevante	Mejores Prácticas Int.	Marco Institucional	Status contractual BP	Observaciones
<p>Principio de igualdad de derecho de voto.-</p> <p>NIVEL DE ADECUACIÓN:</p> <p><u>MEDIO</u></p>	<p>Cumplimiento de la regla de una acción un voto (“one share one vote”)</p>	<p>Ley de Sociedades</p>	<p>Estatutos Sociales de CE.</p> <p>Existen acciones con voto múltiple (5 votos cada una) y la posibilidad de emitir acciones</p>	<p>Cumplimiento parcial con el principio.</p> <p>Existen acciones de voto múltiple por un 20% del capital social en manos del grupo de control.</p>

⁹Robert Monks and Nell Minow, *Corporate Governance*, Backwell Business, pág.114.

			preferidas.	<p>Existe un convenio de accionistas entre los grupos controlantes de CE que regulan ciertos aspectos claves del gobierno del Grupo.</p> <p>Las acciones de voto múltiple tienen restricciones a su transferencia y otorgan derechos de <i>first refusal</i> en caso de venta entre los accionistas de control del Grupo CE.</p> <p>Para las acciones ordinarias existe una cláusula estatutaria de "fair price" que obliga a realizar una OPA por el total de las mismas y a un precio mínimo determinado (el más alto de varias opciones previstas) si se adquiere una participación significativa</p>
--	--	--	-------------	--

				fijada en el 35% del capital social.
--	--	--	--	--------------------------------------

RECOMENDACIONES DEL GRUPO (LISTE TRES EN ORDEN DE IMPORTANCIA).

GRUPO 4: TRANSPARENCIA: CONTABILIDAD, AUDITORÍA Y SISTEMA DE REPORTING.

1.- El principal instrumento de información a los terceros y al mercado en general es la formulación de los estados financieros, la memoria y los reportes de los comités. El Directorio de CE debe formular los estados financieros mediante la adecuada utilización de los principios contables establecidos por la autoridad regulatoria, siguiendo los principios de prudencia y razonabilidad. En cuanto al proceso de preparación de los estados financieros, la Gerencia debe reportar al Comité de Auditoría donde debería existir mayoría de Directores independientes y al menos uno de ellos calificar como un “experto financiero”. En adición a ello, la Gerencia debería certificar al Comité de Auditoría que los estados financieros han sido preparados de manera adecuada y representan razonablemente la situación de la compañía, a cuyo fin deberían adoptarse un símil de las certificaciones como las exigidas por Sarbanes-Oxley (Section 302 y 404) y ello serviría para involucrar y concienciar a los principales responsables de la Gerencia (CFO y CEO) en la importancia de un proceso de preparación de estados financieros que adhiera los mejores principios de buen gobierno en materia internacional. Es fundamental la función del Auditor Interno en el proceso de verificar que el sistema de control interno está adecuadamente documentado y garantiza la confiabilidad del sistema de información financiera.

2.- En esta materia, constituya una buena práctica que cuando las normas regulatorias establezcan criterios contables especiales, y estas sean materialmente distintas a las GAAP ordinarias y a los criterios contables internacionales, se debería exponer las principales diferencias entre unos y otros criterios. Los estados financieros deberían estar disponibles en la web. La calidad del *reporting* financiero es mas completa cuando incluye en la Memoria un símil de la sección de MD&A y acompañando los estados financieros con un Informe Anual de Gobierno Corporativo que contenga información no financiera del tipo que hoy se incluye en los reportes anuales de los emisores extranjeros para sociedades cotizadas en España o USA.

3.- Dado que la responsabilidad de la preparación de los estados financieros es fundamentalmente de la Gerencia, bajo la supervisión del Comité de Auditoría, la opinión de un auditor externo independiente es fundamental para darle transparencia y confiabilidad a dicha información. Para ello es esencial que sea la Asamblea General de Accionistas quién debería nombrar al auditor externo independiente a propuesta del Directorio y previa recomendación del Comité de Auditoría. En el caso de CE, la elección del Auditor es una facultad del Directorio y ello ciertamente constituye un elemento que no ayuda a la independencia del Auditor. Asimismo, faltan normas precisas sobre las obligaciones y facultades del Comité de Auditoría y del Directorio a la hora de proponer la elección del auditor externo, como normas expresas que prohíban que no podrá proponerse auditores que hayan sido objeto de inhabilitación o

cualquier otro tipo de sanción. También es conveniente que el Comité de Auditoría debería recomendar un plazo prudencial para establecer los criterios de rotación del socio responsable y, si lo considera necesario el Directorio, debería considerar una regla de rotación de la firma auditora. La sociedad sigue la regla de no contratar con su auditor, o personas o entidades a él vinculadas, servicios distintos al de auditoría, aunque la misma no está expresamente formulada en documentos oficiales de CE. A su vez, los Estatutos Sociales deberían fijar un periodo inicial y el número de prórrogas para la contratación del auditor y establecer la obligación del Directorio de informar a la Asamblea el porcentaje que supone la remuneración abonada por la sociedad al auditor externo en servicios no vinculados a la auditoría respecto a la facturación total de éste.

4.- Respecto de los criterios de independencia con los auditores externos, los consultores han comprobado que los mismos son exigentes y de las entrevistas que han tenido con el socio a cargo de la auditoría de CE han podido comprobar que existe una verdadera preocupación por velar por la independencia del auditor. Dado que en la práctica es el auditor quién efectuará muchas de las tareas contenidas en la Ley de Sociedades para el Comisario de Cuentas (Síndicos), sería necesario coordinar en los Estatutos Sociales el rol e independencia de esta figura, que podría ser por ejemplo un socio de otra firma auditora internacional como regla general, a fin de que exista un adecuado contrapeso y adecuado sistema de “*check and balance*” en el proceso de verificación de cuentas.

5.- En conclusión: un proceso de preparación de la información financiera que incluya procesos de certificación de la gerencia; supervisión interna por parte de un Comité de Auditoría conformado por independientes con la presencia de un “experto financiero”; y una regla de selección del auditor externo por la asamblea y siguiendo criterios que preserven la calidad de “independencia” del auditor, más un rol real y efectivo de un Comisario de Cuenta (Síndico) constituiría un proceso claro y transparente y ello daría sin duda, una mayor credibilidad a la información financiera de CE y lo iría preparando para cumplir un normas más exigentes de reporting cuando vaya a ser una sociedad pública.

6.- Finalmente, los consultores han recomendado al Comité de Auditoría que siga muy de cerca y discutir con su Auditor Externo las nuevas tendencias de mejoramiento en el reporting financiero en la industria financieras y familiarizarse con los nuevos sistemas de reporting que tengan énfasis en indicadores de creación de valor en la industria.

7. Al finalizar la evaluación de los consultores los resultados que se reportaron en base a la metodología adoptada se resumen a continuación:

CONTABILIDAD, AUDITORÍA Y SISTEMA DE REPORTING

Tema	Mejores	Marco	Status	Observaciones
------	---------	-------	--------	---------------

Relevante	Prácticas Int.	Institucional	contractual BP	
<p>Contabilidad, Auditoría y Sistema de Reporting</p> <p>NIVEL DE ADECUACION:</p> <p>MEDIO</p>	<p>Adecuado proceso de preparación de los estados financieros conforme a GAAP local (con principales diferencias a NIC), incluyendo proceso de certificaciones de la Gerencia; supervisión por un Comité de Auditoría con mayoría de independientes y presencia de un “experto financiero” y adecuado proceso de selección del Auditor Externo a cargo de la Asamblea de Accionistas con énfasis en normas que garanticen su “independencia”.</p>	<p>Normas del Regulador y relativas a la preparación de información financiera.GAAP locales en Rep.CE</p>	<p>Rol del Comité de Auditoría en la preparación de los estados financieros y existencia de un auditor externo independiente y figura del “Comisario de Cuentas”.</p>	<p>Los procesos de contabilidad y auditoría interna y externa son adecuados para una sociedad cerrada.</p> <p>Sin embargo, no se cumplen con todas las “buenas prácticas” que se les exige a compañías públicas, tales como procesos de certificación de la Gerencia; normas sobre independencia y composición de los comités de auditoría (ej. cumplimiento de un “experto financiero”) y faltan normas más precisas para asegurar la independencia de los Auditores Externos, siendo la principal la elección del mismo por parte de la Asamblea a recomendación del Directorio y previa opinión del Comité de</p>

				Auditoría. Sería muy recomendable explorar los nuevos sistemas de <i>reporting</i> basados en indicadores de creación de valor que no se reportan y son relevantes en la industria.
--	--	--	--	--

RECOMENDACIONES DEL GRUPO (LISTE TRES EN ORDEN DE IMPORTANCIA).

GRUPO 5: CONFLICTOS DE INTERESES.

1.- En el planteo académico, el supuesto típico de conflicto de intereses ha estado dominado por las relaciones entre los administradores o directivos y la sociedad y sus accionistas. Este es un típico problema de agencia (donde los administradores son los agentes y los accionistas son el principal) que ha dominado la problemática del gobierno corporativo en el modelo de mercado. Por el contrario, en el modelo de relaciones el foco de atención de las situaciones de conflicto de intereses se ha proyectado en el conflicto entre el interés social de la sociedad y el interés extrasocial del controlante o socio con influencia significativa. En este supuesto la regla básica prevista en las legislaciones societarias es la prohibición del ejercicio del derecho de voto que tiene intereses contrarios a la sociedad.¹⁰

2.- Aunque la tipología de transacciones en conflicto de intereses es muy variada, esta tiene lugar cuando la sociedad contrata con personas que por algún vínculo especial con la sociedad puede ser considerada una “parte relacionada”, sea este un administrador o una sociedad donde existen administradores comunes o bien donde existen accionistas comunes con participaciones significativas o influencia dominante. Se trata siempre de una infracción al deber de lealtad de los administradores o al deber genérico de fidelidad de los accionistas dominantes. En general, las normas societarias que regulan las situaciones de conflicto entre los administradores y la sociedad o entre un socio y la sociedad han resultado a todas luces insuficientes.

3. Ello por la falta de “visibilidad” que este tipo de contrataciones en conflicto de intereses tiene y la poca oportunidad que tienen otros socios –especialmente los socios externos y minoritarios- y el propio mercado de hacer un escrutinio adecuado sobre la equidad de esas operaciones para con la sociedad, en especial, sobre la razonabilidad de las contraprestaciones pactadas y el ajuste de las mismas a los precios de mercado. Muchas veces porque esas operaciones no son aprobadas por la asamblea (donde el socio tiene conflicto) sino por el directorio que él domina, o muchas veces, directamente por la gerencia sin que los socios externos tengan siquiera la oportunidad de enterarse. Todo ello ha llevado a que las buenas prácticas de GC propongan regular las operaciones con partes relacionadas con un criterio mucho más preciso y adecuado.

4. Algunas reformas están tomando cuenta de dar una mayor transparencia a estas operaciones y en ese sentido podemos mencionar la Ley de Medidas de Reformas del Sistema Financiero de noviembre del 2002 de España, donde se

¹⁰ Esta es la situación por ejemplo en el derecho europeo, donde se prevé que la decisión sea adoptada por los “socios neutrales”, Vemos así el Art. 2373 del Codice Civile, en el derecho italiano; parágrafos 136.1 Akg y 47.4 GmbHG, en el derecho alemán; el Art. 384.6 del Código de las Sociedades Comerciales y el Decreto-Ley 262/1986 en el derecho portugués, etc. Es por otra parte la solución prevista en la Ley de Sociedades Comerciales de Uruguay en los Art. 325 que prohíbe a los accionistas o a sus representantes votar en una operación determinada cuando tengan por cuenta propia o ajena un interés contrario al de la sociedad

ha dado un paso en ese sentido al mandar el deber de informar operaciones de la sociedad con sus accionistas de referencia y sus administradores y altos directivos (Art. 37 de la Ley No. 44/02).

5.- Estos procedimientos constan al menos de 4 reglas bien definidas: 1) Regla de Competencia: Por esta regla se reserva al Directorio o a la Asamblea (dependiendo de la naturaleza e importancia de la operación en conflicto) el conocimiento y aprobación de cualquier transacción significativa entre la sociedad y una parte relacionada, debiendo siempre aprobarla previo dictamen de un comité especial (ej. Comité de Auditoría) donde hay mayoría de independientes o, bien, en base a la opinión de evaluadores independientes. Esta regla de competencia importa definir claramente los conceptos de “parte relacionada”, incluyendo un listado de personas que por sus especiales vínculos puede tener un conflicto al contratar con la sociedad; definir que operaciones con estas personas van a requerir la autorización del directorio (criterio de significatividad o relevancia) y cuáles son las opiniones previas con que debe contar el Directorio que aseguren que son efectuadas con un criterio técnico y objetivo y no están influidas por el interés de la parte relacionada (ej. comité con mayoría de independientes u opinión de expertos externos independientes); 2) Regla de transparencia: El Directorio deberá tratar dicha operación como un “hecho esencial” e informarlo al mercado o a sus accionistas en los reportes anuales, conforme al régimen legal de información de hechos relevantes en el caso de sociedades que cotizan sus valores o en los estados financieros anuales en las sociedades cerradas. Adicionalmente, esa información deberá formar parte del informe anual de gobierno corporativo y debería estar incluido en las memorias de la sociedad. Asimismo, al aprobarse el informe anual de gobierno corporativo o las memorias que contengan la descripción de las operaciones con partes relacionadas, el directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe técnico del comité interviniente (ej. comité de auditoría) o los informes de las firmas evaluadoras independientes; 3) Regla de abstención: Obliga a que los directores o accionistas que sean “parte relacionada” a abstenerse de votar en las decisiones de directorio u asamblea en las que, directa o indirectamente, tengan un interés propio en caso que dicha operación se ponga a su consideración; y 4) Regla de la Inversión de la Carga de la Prueba: Obliga a aquellos que no sigan el procedimiento a estar sometidos a un mayor escrutinio judicial en dichas decisiones, haciendo presumir su responsabilidad mediante la fórmula de la inversión de la carga de la prueba, debiendo en este caso los demandados probar que la operación se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causaron perjuicio a la sociedad. Procedimientos de este tipo han sido incluidos en la legislación Chilena y Argentina, entre otras.¹¹ A su vez, contractualmente, este procedimiento puede

¹¹ El DECRETO 677/01 contiene un procedimiento expreso para las transacciones con partes relacionadas. Así, se define en forma amplia quienes caen bajo la definición de Parte Relacionada y que se entiende por una operación por Monto Relevante, para luego seguirse con cuatro reglas legales básicas: una de competencia del Directorio para la resolución y aprobación de estas operaciones; otra de transparencia que obliga a comunicar tal operación al mercado como hecho esencial; otra de abstención de votar por a parte de aquellos que tengan interés en el tema si la operación se pone a consideración de la asamblea por no haber reunido las opiniones previas favorables del Comité de Auditoría o de los evaluadores independientes y finalmente una regla de inversión de la carga de la prueba en caso de no seguirse el procedimiento.

preverse en los estatutos sociales y establecerse que cualquier operación que haya cumplido con el mismo se presumirá – salvo prueba en contrario- que es una operación realizada conforme el interés social de la compañía. Este tipo de procedimiento ha sido discutido y está contenido en las Recomendaciones del White Paper de la OECD para Latinoamérica que han apoyado este tipo de procedimientos y las reglas antes señaladas. (Ver recomendación 73 a 79).¹²

La norma concreta dice:

ARTICULO 73. — Actos o contratos con partes relacionadas. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación.

Definiciones. Parte Relacionada. Monto Relevante. A los efectos del presente artículo:

a) Se entenderá por "parte relacionada" a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora:

I) a los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la Ley N° 19.550 y modificatorias;

II) a las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la COMISION NACIONAL DE VALORES, en el capital social de la sociedad emisora, o en el capital de su sociedad controlante;

III) a otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante;

IV) a los ascendientes, descendientes, cónyuges o hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los apartados I y II precedentes;

V) a las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los apartados I) a IV) precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas.

Siempre que no se configure alguno de los casos mencionados, no será considerada "parte relacionada" a los efectos de este artículo una sociedad controlada por la sociedad emisora.

b) Se entenderá que un acto o contrato es por un "monto relevante" cuando el importe del mismo supere el UNO POR CIENTO (1%) del patrimonio social medido conforme al último balance aprobado, siempre que dicho acto o contrato exceda el equivalente a PESOS CIEN MIL (\$ 100.000).

Opiniones previas. El directorio, o cualquiera de sus miembros, requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de auditoría debe pronunciarse en un plazo de CINCO (5) días corridos.

Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de DOS (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación.

Hecho Esencial. Los actos o contratos a que se refiere este artículo, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio deberán ser informados conforme al artículo 5, inciso a) del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes. Información El directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe del comité de auditoría o los Informes de las firmas evaluadoras independientes, según corresponda, en la sede social de la sociedad al día siguiente hábil de haberse adoptado la pertinente resolución del directorio debiendo comunicarse a los accionistas tal hecho en el respectivo boletín del mercado. Aprobación por parte del directorio. En caso de corresponder, el controlante o la persona relacionada que sea contraparte de la operación deberá poner a disposición del directorio, antes de que éste apruebe la operación, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a la operación, presentados a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras.

En el acta de directorio que apruebe la operación deberá hacerse constar el sentido del voto de cada director.

Aprobación por parte de la asamblea. La operación deberá ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas al mercado por el comité de auditoría o por ambas firmas evaluadoras.

Impugnación. Carga de la prueba. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción a este artículo corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causaron perjuicio a la sociedad. Tal inversión de la carga probatoria no será aplicable cuando la operación fuese aprobada por el directorio contando con la opinión favorable del comité de auditoría o de las dos firmas evaluadoras, o hubiere sido aprobada por la asamblea ordinaria, sin el voto decisivo del accionista respecto del cual se configure la condición de parte relacionada o tenga interés en el acto o contrato en cuestión.

6. Al finalizar la evaluación de los consultores los resultados que se reportaron en base a la metodología adoptada se resumen a continuación:

CONFLICTOS DE INTERESES.

Tema Relevante	Mejores Prácticas Int.	Marco Institucional	Status contractual BP	Observaciones
Conflicto de intereses	Procedimientos especiales para la aprobación de	Normas del Código de Comercio	No hay previsiones expresas	No hay procedimientos formales para

¹² *“Conflictos de interés y transacciones con partes relacionadas.*

73. El marco legal debe solicitar a la compañía y accionistas controlantes a que identifiquen todas las partes con las que tienen relaciones comerciales significativas y que sean relevantes para la compañía y publicar completamente todas las transacciones sustanciales con partes relacionadas. 74. *El marco legal debe requerir una publicación total periódica de la afiliación e intereses del director y remuneración total. La publicación de dicha información debe ser incluida en los informes periódicos de la compañía disponibles para los accionistas.* 75. Las compañías deben articular y publicar completamente sus políticas con respecto a transacciones que puedan originar preocupaciones a los accionistas minoritarios debido a conflictos de interés potenciales de accionistas controlantes, directores y gerentes. 76. *Algunos tipos de actividades corporativas que involucran conflictos de interés potenciales por parte de controlantes y la administración de la compañía – incluyendo transacciones con afiliadas, préstamos a miembros de la compañía, contratos de administración con controlantes o afiliadas y co-inversión de la compañía en otros negocios del accionista controlante – han sido inspeccionados especialmente por los accionistas minoritarios en América Latina. En respuesta, las compañías en la región han comenzado a adoptar procedimientos especiales para revisar dichas transacciones para asegurarse que se realizan conforme a los mejores intereses de la compañía. Estos procedimientos pueden involucrar la revisión por parte de comisiones especiales del directorio compuestas por directores independientes, opiniones aseguradas de especialistas externos independientes, y en algunos casos un requerimiento de la aprobación de accionista minoritario.* 77. *Todas las compañías deben identificar las actividades que presentan un potencial de conflicto de intereses y claramente articular sus políticas para que el modo de asegurar dichos conflictos no resulte en transacciones en términos desfavorables para la compañía. Estas políticas deben ser informadas en su totalidad a los accionistas y al público. Ciertos tipos de transacciones permitidas conforme a la ley nacional (Ej. Préstamos por compañías no financieras a miembros de la compañía, controlantes y sus afiliadas) pueden presentar un potencial tan alto de conflictos de interés real o percibido, que la política más inteligente de la compañía debería ser simplemente prohibirlas. En el caso de transacciones permitidas, un enfoque útil podría ser colocar el peso de la prueba sobre la compañía y la parte conflictiva deberá demostrar que los términos de dichas transacciones son en interés de la compañía y todos los accionistas.* 78. *En el caso de compañías públicas controladas por familia, las políticas de la compañía con respecto a la interacción de la compañía y de la familia (tales como empleo a miembros de la familia y paquetes accionarios familiares) deben ser claramente explicadas y publicadas.* 79. *Se debe solicitar a los accionistas controlantes, directores, gerentes y otros miembros de la compañía que informen en su totalidad todas las transacciones de valores de la compañía y sus afiliadas.* 80. *La publicación de planes de operaciones de las personas vinculadas con información sobre la compañía es útil para el mercado y para dichas personas, ya que retienen cierta libertad de negociación sin el temor de acusaciones sin fundamentos sobre la base de información no publicada. Las sanciones por la no publicación a tiempo debería ser suficiente para impedir el no cumplimiento.”*

<p>NIVEL DE ADECUACIÓN:</p> <p>BAJO</p>	<p>operaciones con partes relacionadas. Competencia del Directorio/Asamblea previo dictamen de un comité independiente. Deber de informar y transparentar estas operaciones a los accionistas.</p> <p>Regla de abstención de las partes interesadas.</p> <p>Inversión de la Carga de la Prueba</p>			<p>tratar situaciones de conflictos de intereses, excepto unas pocas normas en el Código de Ética y un Acta de Directorio.</p>
---	--	--	--	--

RECOMENDACIONES DEL GRUPO (LISTE TRES EN ORDEN DE IMPORTANCIA).

