

ANÁLISIS DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO: SU NECESARIA IMPLEMENTACIÓN EN EL DERECHO SOCIETARIO ECUATORIANO¹.

Dr. Andrés Ortiz Herbener
Profesor de Derecho Mercantil

I.- INTRODUCCIÓN.-

Una de las principales motivaciones por las cuales escogí escribir sobre el buen gobierno corporativo, constituye la mención que sobre él se hace en el proyecto de Ley reformativa a la Ley de Compañías, propuesto por iniciativa del señor Superintendente de Compañías al Congreso Nacional, a finales del mes de febrero del 2005. Sin embargo mi interés por este tema, ya lo he dejado reflejado –si bien es cierto brevemente- en mi artículo sobre la intervención societaria publicado en el No. 18 de la Revista Jurídica de la Universidad Católica de Guayaquil, en el cual hago referencia a la tendencia mundial de brindarle mayor protección a los socios minoritarios de una corporación, situación que por cierto también se encuentra reflejada en este proyecto de ley, cuando se propone que para el ejercicio del derecho de las minorías, no se exija al accionista un porcentaje tan elevado como el de ser propietario de mínimo el 25 por ciento del capital social, sino uno menor que se propone del 15. De esta forma, lo que infiero, es que se busca llegar a un equilibrio entre los accionistas mayoritarios y minoritarios de toda corporación, lo que es ciertamente uno de los ejes más importantes sobre los cuales se asienta el Gobierno Corporativo.

En esta línea de pensamiento sobre el Gobierno Corporativo, el señor Superintendente de Compañías ha considerado oportuno cifrar como uno de sus más importantes empeños –además del anteriormente señalado el

¹ Este trabajo, salvo algunas pequeñas modificaciones necesarias para transformarlo en trabajo escrito, es el texto de la Conferencia Magistral dictada en el acto de mi incorporación a la Academia Ecuatoriana de Derecho Societario, el 7 de octubre del 2005.

robustecer las responsabilidades de los directorios de las compañías anónimas, de modo que sobre estos órganos administrativos recaiga el quehacer más relevante de la gestión social. La forma que se propone conseguirlo es que a través de la autorregulación², los directorios se impongan como obligaciones entre otras: el escoger de entre sus miembros a personas técnicamente formadas y en lo posible no accionistas; transparentar el flujo de información financiera y de gestión, tanto interna como externamente, y el establecer un equitativo tratamiento en el aspecto económico, tanto de los accionistas como de los administradores de las sociedades.

Con lo dicho, debo reconocer en los enunciados del señor Superintendente, una importante capacidad de síntesis de algunos de los conceptos que comporta el gobierno societario, sin embargo considero que existen otros de igual trascendencia como puede ser la búsqueda de alternativas reales de solución de los permanentes conflictos de intereses que suelen existir entre los administradores, directivos y accionistas, básicamente en las sociedades cerradas o familiares, ya que estos mismos conflictos, en sociedades de capital abierta o más conocidas como sociedades que cotizan en bolsa, sí se encuentran de alguna manera abordados en nuestra legislación financiera y bursátil.

Ahora bien, hay que tener presente para los fines de este trabajo y como cuestión previa, que esta corriente reformista denominada Corporate Governance, gobierno corporativo o gobierno societario, se circunscribe básicamente a la sociedad abierta o que cotiza en bolsa, entendiendo por tal a aquella sociedad que acude al mercado de valores para captar recursos financieros. No obstante esta realidad, a partir de la reforma que se propone en nuestra Ley de Compañías, lo que la autoridad de control está haciendo es –dado el carácter globalizante del Corporate Governance- buscar incorporar

² *Lo que distingue la realidad actual de los planteamientos del pasado, es por una parte, la utilización de la terminología Corporate Governance que de manera sintética pretende abarcar buena parte de los problemas que afectan a la gran sociedad anónima, como consecuencia de la separación entre propiedad y control; y, por otro, que la solución se pretende conseguir por influencia anglosajona, no por la vía de la reforma legislativa sino por la vía de la autorregulación, a través de la adaptación voluntaria por parte de las sociedades a una serie de "recomendaciones" o "códigos de conducta". Rocío Martí Lacalle: El ejercicio de las competencias de los órganos sociales en las sociedades anónimas cotizadas, artículo que consta en el libro: "Las competencias de los órganos sociales en las Sociedades de Capital", bajo la coordinación de José Miguel Embid Irujo, Tirant monografías, Universitat de Valencia, 2005, pág. 126.*

algunos de estos principios en aquellas compañías cerradas, familiares o que no cotizan en bolsa, con el objetivo cifrado de ayudar a un mejoramiento de las relaciones entre socios, administradores, acreedores, trabajadores, demás inversionistas y con la entidad de control también, lo que sin lugar a dudas se trata de un acierto legislativo.

Dado que así ha sido sometido a nuestra consideración este proyecto de ley, trataremos de explicar el alcance de sus postulados, comenzando con una necesaria breve explicación de los antecedentes históricos de este movimiento, para luego analizar algunos de los principios de buen gobierno corporativo contemplados en el Libro Blanco sobre gobierno corporativo en Latinoamérica, en el Código Andino de Buen Gobierno Corporativo, así como en los principios establecido por la OCDE, y en los informes Olivencia y Aldama elaborados en España. Debiendo dejar establecido que en cuanto a nuestro entorno andino, el Código de Buen Gobierno elaborado por la CAF, recoge cada unas de estas experiencias, por lo que sin lugar a dudas constituye un valioso documento para el mercado de capitales y el derecho societario de nuestro país en particular.

II.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.-

1.- En cuanto a los antecedentes históricos es necesario mencionar que durante más de 400 años se ha venido debatiendo en el ámbito del derecho de sociedades, acerca de cuál podría ser la mejor forma de gobierno para las compañías, especialmente en lo referente a los problemas que se derivan de la división entre los intereses de los accionistas y los intereses de los administradores de las grandes compañías.

En un principio, parecía existir una estructura de *supervisión* o lo que hoy llamaríamos sistema dual de gobierno corporativo (modelo alemán), donde un conjunto de personas, normalmente sus propietarios o accionistas, supervisaban y controlaban a quienes estaban encargados de la dirección de la compañía (directivos), sin embargo, como nos dice Olcese Santoja³, desde el siglo XVII, con el nacimiento de las primeras fusiones

³ **Olcese Santoja, Aldo.** Teoría y Práctica del Buen Gobierno Corporativo. Marcial Pons, 2005, págs. 24 y 25.

entre las compañías inglesas del este de la India⁴ y sus competidoras holandesas, comenzó la organización formal de los que hoy conocemos como el Consejo de Administración de las Sociedades Anónimas, el cual se organizaba con 24 miembros elegidos por los mismos propietarios o accionistas y sujeto a su control (*Court of proprietors*). Es decir, tenía una estructura interna comparable a lo que hoy describiríamos como modelo único o monista.

No obstante lo dicho, han existido algunos cambios significativos en estos dos sistemas. Así, en el sistema dual alemán (1623), se verificó la incorporación de un consejo de supervisión en el que participaban los trabajadores⁵, lo que se mantiene hasta el día de hoy y que fue lo que mantuvo durante décadas detenida la elaboración de la Directiva Europea sobre Sociedades Anónimas Europeas, que hoy finalmente está vigente, debido a que gran parte de los países europeos tienen como sistema de gobierno de las sociedades el único o monista y no el dual alemán⁶. La

⁴ Los comienzos de la sociedad de capital moderna se sitúan en la época de las compañías mercantiles, que se crearon desde principios del siglo XVII para la colonización y explotación de las tierras recién descubiertas de América y la India; así, en 1600 nació la compañía de las Indias orientales británicas, y en 1602, la compañía de las indias orientales holandesa. La sociedad anónima se transformó en una corporación de Derecho privado, que ya no se creaba mediante un acto de soberanía estatal (por charter u octroi), sino por la autonomía privada, aunque todavía requería autorización estatal (concesión). Poco tiempo después, en virtud de la reforma de 1870, se suprimió la obligación de obtener autorización estatal, bastando el cumplimiento de una serie de requisitos de carácter obligatorio (condiciones normativas) cuyo cumplimiento era revisado por el Juez encargado del Registro Mercantil antes de su inscripción. Wiethölter, citado por **Friedrich Kübler**, Derecho de Sociedades, 5ta. Edición revisada y ampliada, Fundación Cultural del Notariado, Madrid, España, 2001, p. 37 y 39. Tener presente, en consecuencia, para fines netamente históricos, que en Alemania desde 1870 ya no se necesita de la mencionada aprobación estatal. En el Ecuador, todavía sí.

⁵ Pero no solamente eso, según **Kübler**, Ob. cit, pág. 51: *“La regulación del régimen orgánico empresarial trajo consigo el primer cambio: en virtud de sus disposiciones se posibilita que ciertos gremios electivos, en especial el Consejo de empresa, representen determinados intereses de los trabajadores frente al titular de la empresa, con independencia de lo dispuesto en convenios colectivos y contratos de trabajo...En virtud de estas últimas disposiciones, el Consejo de vigilancia de las sociedades anónimas de mayor envergadura se compone de representantes de los dueños del capital así como de representantes de los trabajadores...Así pues, los intereses de los trabajadores se encuentran representados directamente en el seno de unos órganos cuya regulación corresponde al Derecho de sociedades...”*.

⁶ El Código Alemán de Gobierno Corporativo, del 21 de mayo de 2003 establece en su preámbulo, lo siguiente: *“...Las sociedades anónimas alemanas poseen un sistema de*

solución que se dio fue que ambos sistemas fueran aceptados como válidos para esta clase de sociedades.

2.- Ya en el siglo pasado, las cuestiones relativas al gobierno corporativo se manifestaron a través de la publicación del estudio de Berle y Means en 1932. A través de este trabajo, se puso en evidencia que en las grandes empresas estadounidenses, la propiedad y el control estaban separados y que ello implicaba que los propietarios o el propietario principal, tenían que delegar la gestión y la dirección de la misma, a través de la contratación de directivos, contrataciones en las cuales no se podían contemplar todas las situaciones posibles a verificarse, ni establecerse las conductas óptimas de los administradores para todas las circunstancias posibles, lo que ocasionó que el directivo en algunos casos se haya desviado del objetivo e interés del propietario, con el objetivo de seguir el suyo propio, lo que motivó como fue público y notorio, algunos de los escándalos de corrupción más grandes de la historia financiera del mundo, como fueron Enron, World Com y Parmalat por poner unos ejemplos.

3.- En esta misma línea y más recientemente, el estudio de Jensen y Meckling en 1976, sentó las bases finales del gobierno corporativo en América del Norte y a partir de ellos en el mundo, fundamentalmente bajo la Teoría de la Agencia (Contratación de Directivos), que se puede entender como esa relación entre administradores y accionistas –relación de agencia- en la que los primeros actuarán como agentes de los segundos, gestionando sus intereses y estando sometidos en el ejercicio de su actividad, a una serie de deberes fiduciarios que se derivan de esta elección.

gestión dual establecido en la ley: La junta directiva (directorio) dirige la empresa bajo responsabilidad propia. Los miembros de la Junta Directiva asumen colectivamente la responsabilidad de la dirección de la empresa. El Consejo de Vigilancia nombra, controla y asesora la Junta Directiva y está directamente involucrado en la toma de aquellas decisiones que sean de importancia fundamental para la empresa. Los miembros del Consejo de Vigilancia son elegidos por los accionistas en la Junta General de Accionistas. En el caso de empresas con más de 500, o en su caso, 2000 trabajadores en el territorio nacional, éstos también están representados en el Consejo de Vigilancia, de forma que un tercio o, en su caso, la mitad del Consejo de Vigilancia esté compuesto por representantes elegidos por los trabajadores. El sistema de gestión dual, establecido también en otras naciones de la Europa continental, así como el sistema de gestión a través de un órgano de gestión único (Consejo de Administración) o sistema monista, extendido internacionalmente, se están aproximando en la práctica debido a la estrecha cooperación de la Junta Directiva y del Consejo de Vigilancia, siendo ambos sistemas igualmente exitosos. Ver por todos, **Olcese Santoja**, ob. cit, págs. 847 y 848.

Este último informe, de enorme importancia en la literatura jurídica de los Estados Unidos, desarrolló la famosa escuela Contractualista o del Análisis Económico del Derecho, que vio la luz en el seno de la Facultad de Derecho de la Universidad de Chicago, con base al artículo publicado en 1937 por Ronald H. Coase conocido como “La Naturaleza de la Firma”. Esta escuela que iniciada por economistas, definió a la sociedad anónima como un “nexo de contratos”, lo que pregonaba por una parte era una concepción global e integradora del Derecho societario, sobre la base de un análisis económico del mismo, entendiendo a esta sociedad como una ficción legal que englobaba un conjunto de relaciones de carácter voluntario, entre los distintos participantes entre ellos, los accionistas, administradores, trabajadores, proveedores, etc, quedando limitado el papel del Estado, como poder público competente a garantizar el cumplimiento de esos contratos y relaciones; y, por otra, que las partes intervinientes en la búsqueda de maximizar su utilidad personal (creación de valor), avancen contractualmente hasta dotar de una adecuada estructura normativa al ente social, habida cuenta que la sociedad anónima no es una creación del derecho, sino un mecanismo, que como cualquier contrato, es reconocido por el derecho societario para organizar una actividad empresarial, derecho este último que tiene una función meramente supletoria y complementaria de la autonomía contractual, en el que no caben normas imperativas que desplacen esa autonomía.

Para el español Guillermo Guerra Martín⁷, la formulación de esta concepción contractualista constituye en la actualidad la corriente dominante en los Estados Unidos, ya que ha tenido una gran repercusión en el modo de afrontar los distintos aspectos del Derecho de Sociedades y en particular, el del gobierno de las sociedades cotizadas.

No obstante, esta férrea posición finalmente ha venido cediendo terreno a una nueva tendencia que se ha conocido en los Estados Unidos como Escuela Institucionalista, en donde se configura una sociedad anónima como una institución social en la que confluyen, además de las relaciones contractuales, interacciones sociales frente a las cuales el

⁷ El Gobierno de las Sociedades Cotizadas Estadounidenses. Su influencia en el Movimiento de la Reforma del Derecho Europeo. Editorial Thomson-Aranzadi, Navarra, 2003, págs. 86 y ss.

Derecho no debe permanecer neutral, es decir que requiere de la intervención del legislador, a través de normas imperativas cuya aplicación no puede ser excluida de las sociedades.

Dicho de otra forma, defienden que las sociedades anónimas deben ser vistas como entidades colectivas que tienen identidades más allá de los individuos que la integran. En todo caso, si bien estas dos teorías coinciden que el objetivo principal de la sociedad anónima, es la maximación del valor para el accionista, los administradores y directivos, los institucionalistas sostienen que las sociedades pueden y deben tener en cuenta otros intereses.

En este sentido, la sociedad podrá tener en cuenta a la hora de llevar a cabo sus negocios y actividades empresariales, consideraciones éticas que sean razonablemente consideradas apropiadas para una gestión empresarial responsable y deberá por lo tanto y en la medida de sus posibilidades, destinar una cuantía de sus recursos, a fines de interés público, humanitarios, colectivos, etc.

Para los institucionalistas en definitiva, el Derecho Societario no puede quedar limitado a una función meramente supletoria, sino desempeñar una función de protección de los intereses afectados, y en especial de las partes más débiles que aunque parezca mentira, en las grandes sociedades pueden ser los propios accionistas, además de los trabajadores, acreedores, clientes, y el Estado mismo.

Para cerrar el estudio de estas dos importantes escuelas, me resta decirles que si bien la concepción contractualista constituye la corriente dominante en los Estados Unidos, estudios empíricos demuestran en ese país, a la hora de llevar a cabo un estudio del sistema de gobierno de las sociedades cotizadas, y en general de cualquier otro aspecto del Derecho Societario, que esta escuela no ofrece una descripción completa del ordenamiento jurídico vigente en los Estados Unidos, ya que la política jurídica de los legisladores estatales y de las entidades con competencias reguladoras, responde también en parte a los postulados institucionalistas, al tener en cuenta los intereses de los colectivos antes enunciados, a través de un conjunto importante de normas imperativas.

III.- INICIO DEL GOBIERNO SOCIETARIO O CORPORATE GOVERNANCE.-

1.- Justamente y a raíz de estas dos importantes escuelas, fue que nació el Corporate Governance que a criterio del informe Cadbury (Reino Unido-1992) es: *el sistema mediante el cual se dirigen y controlan las sociedades, no solo para buscar soluciones para proteger al accionista individual, sino la eficiencia de la empresa y de los mercados, dotando a la sociedad anónima de una mayor eficiencia en la gestión y en el control de esta gestión, con el objeto de generar confianza en los inversores en los mercados bursátiles, para de esa forma evitar la huida hacia otros mercados que inspiren mayor confianza y/o atraigan recursos de inversores extranjeros.*

2.- La política de privatizaciones de empresas públicas que comienza en la década de los años 80 del siglo pasado en países como Inglaterra, España, Chile y Argentina, y los escándalos financieros antes enunciados, condujeron a la formación de principios y Códigos de Buen Gobierno, que se han ido elaborando por asociaciones de juristas y abogados, e inversores institucionales, con la finalidad de promover y facilitar un papel más activo de los accionistas y, de forma particular, del consejo de administración como órgano de supervisión y control de un management (administradores) que, en la grandes sociedades cotizadas, sigue siendo el encargado de la dirección y gestión⁸.

⁸ En la actualidad uno de los temas de mayor discusión en el ámbito societario europeo se encuentra en si efectivamente cabe dotar de tantos poderes al consejo de administración (directorio) en detrimento de los poderes de la Junta General. En España por ejemplo, el debate está encendido por cuanto existe una fuerte corriente doctrinal que manifiesta que es correcto que la supervisión y control la tenga un consejo de administración y directorio y no la junta general por las carencias reales de control de este último organismo. Eso sí, parten de la necesidad de que a través de Códigos de Buen Gobierno, se reoriente la misión de estos consejos, hacia el control y vigilancia de los administradores, con incorporación de consejeros independientes. Sin embargo a raíz del informe Aldama se ha sostenido en este país que: "...uno de los primeros objetivos del gobierno corporativo es la potenciación del papel de la Junta general como órgano de decisión y control básico para la vida de la sociedad y la tutela de los intereses de los accionistas...". Esta tesis ha sido defendida en cambio por otro sector de juristas que entienden que no se puede permitir que las funciones de la Junta se traspasen al Consejo o Directorio y se convierta al órgano soberano en un mero artificio.

3.- Estos principios y códigos de gobierno corporativo que se generalizaron en USA durante la década de los 90 por los motivos antes expuestos, se originaron en dicho país a mediados de los años 70. En 1973, como consecuencia del escándalo Watergate y de las investigaciones que con relación al mismo se llevaron a cabo, se descubrió que algunas sociedades estadounidenses habían realizado durante los años anteriores, contribuciones ilegales a la financiación de la campaña electoral del Presidente Nixon, así como pagos de sobornos a altas personalidades de gobiernos extranjeros. Ante estos hechos la SEC (*Security and Exchange Comisión*) anunció un periodo de amnistía durante el cual, aquellas sociedades que voluntariamente hicieran pública la comisión de actos ilegales, no serían investigadas por este organismo. Muchas sociedades procedieron entonces a realizar una investigación interna sobre sus propias actividades e informaron públicamente, en lo que supuso una serie de revelaciones impactantes para la opinión pública, sobre un número elevado de casos de conducta ilegal o al menos cuestionables desde un punto de vista ético. Robert Hamilton, quizás uno de los más proficuos investigadores americanos sobre corporate governance, llegó a decir que fueron más de cuatrocientas las sociedades cotizadas que admitieron una conducta fraudulenta no ajustada a derecho, o cuando menos, no ética bajo la justificación de que “todo el mundo lo hace” o que “la misma no resulta ilegal en otros países”⁹.

Estas revelaciones como no podían ser de otra manera, crearon la conciencia generalizada de que las prácticas de gobierno y dirección de las sociedades cotizadas y las medidas de control del management establecidas, tanto por los legisladores, organismos supervisores y el mercado, así como por las sociedades mismas, eran inadecuadas e ineficaces y de que resultaba necesario proceder a su revisión ora a través de reformas legislativas, ora a través de la regulación de la SEC.

4.- Así, en el año de 1977 se dictó la *Foreign Corrupt Practices Act* que estableció una serie de medidas de carácter contable con el objetivo de poner fin a determinadas conductas fraudulentas. Por su parte la SEC, con el fin de potenciar la función de control de los consejos de administración recomendó, en distintas ocasiones y a través de distintos medios, la presencia en las sociedades cotizadas de determinados tipos de comité, así

⁹ Guerra Martín, Guillermo, ob. cit, págs. 185 y ss.

como de medidas destinadas a promover su creación y su composición de forma mayoritaria o incluso exclusiva por consejeros independientes.

Todas estas medidas y leyes, dieron lugar a una serie de debates, discusiones doctrinales, proyectos y propuestas que se agruparon bajo la rúbrica de corporate governance, cuyo objetivo era con carácter general mejorar, en su conjunto, las prácticas de gobierno de las grandes sociedades, con el fin de solventar los problemas originados por **la separación entre la propiedad representada por un accionariado disperso y el poder ostentado por el management con amplias competencias**, situación que no obstante no se verifica en nuestro entorno latinoamericano, en donde la propiedad accionarial de las grandes compañías, está en poder de un número reducido de accionistas.

Bajo estos principios reguladores, estas propuestas tendieron a establecer un conjunto de relaciones entre los administradores de una compañía, su directorio, sus accionistas y otros grupos de interés social o corporativo conocidos como *stakeholders* -que son los empleados, acreedores, los proveedores, los clientes e incluso la comunidad- en la búsqueda de manejos éticos, transparentes y equitativos entre todos estos operadores.

Por lo demás, estos criterios se encuentran claramente desarrollados en el Código Andino de Gobierno Corporativo elaborado por la CAF, que repito servirá sin lugar a dudas para iniciar un debate serio en el ámbito dogmático en nuestro país, que coadyuvará a la pronta incorporación de los principios de buen gobierno corporativo en las sociedades ecuatorianas, que sería lo recomendable ya sea por la vía de la autorregulación como propone el señor Superintendente de Compañías y también por la vía legislativa, conforme lo vienen haciendo de manera reciente Alemania (KonTraG¹⁰), Italia (Testo Único), España (Ley 26/2003) y Chile (Ley 19705).

5.- Como hemos entonces establecido, bajo este paradigma de creación de códigos de buen gobierno, tanto la ABA (*American Bar Association*) y el ALI (*American Law Institute*), procedieron a formar grupos de trabajo con el fin de elaborar textos que contuvieran propuestas que sirvieran de referencia sobre distintos aspectos relativos al Corporate Governance,

¹⁰ *Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich*, de 27 de febrero de 1998

tanto para los administradores de las sociedades, como a los jueces y a los legisladores. Entre estos documentos caben destacarse: *El Corporate director's Guidebook* y en 1994 lo que se denominó Principios de Corporate Governance: Análisis y recomendaciones, que siguen la línea de la escuela institucionalista antes estudiada, en la mayoría de sus postulados

Luego de estas valiosas contribuciones, durante la década de lo 90 ha tenido lugar la publicación de diversos textos que en forma de principios, líneas de conducta o recomendaciones, pretenden mejorar las prácticas de gobierno de las grandes sociedades, centrándose fundamentalmente en el consejo de administración y en cuestiones relativas al mismo como su función, estructura y composición. Ya en este siglo, especial mención debe hacerse a la *Sarbanes-Oxley Act*, en vigencia desde el 29 de agosto del 2002, ley que trae, en otras muy importantes avances en el control contable de las sociedades que cotizan en bolsa, el hecho de aumentar las penas de prisión en el caso de comprobarse que ha existido fraude en la corporación.

6.- En Europa, el Gobierno Corporativo, ha sido estudiado en los informes Cadbury y Winter, el Código de Olivencia y el Informe Aldama en España, además del Código combinado de Gobierno Corporativo (Reino Unido), El Gobierno Corporativo de las empresas cotizadas en Francia, el Código Alemán de Gobierno Corporativo, Código Holandés de Gobierno Corporativo, el Código Suizo de mejores prácticas para el gobierno corporativo, etc. En nuestra América del Sur, por el Libro Blanco sobre Gobierno Corporativo en Latinoamérica y el antes citado Código Andino de Gobierno Corporativo y en nuestro país, salvo algunas normas no sistematizadas en nuestra legislación financiera y societaria, por la reformas a la Ley de Compañías sugeridas recientemente por el señor Superintendente de Compañías.

7.- En lo atinente al entorno europeo y latinoamericano, es importante destacar lo expresado por el profesor Paz-Ares en su último artículo publicado en España sobre Corporate Governance en el 2003¹¹, así como lo dicho por este connotado tratadista español en su conferencia magistral

¹¹ Paz-Ares, Cándido: *La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo*. Working Paper No. 162, Barcelona, Octubre de 2003.

dictada en Colombia en el 2004 en la Bolsa de Valores de dicho país¹², en cuanto a que cualquier sistema de gobierno corporativo debe estar compuesto por un conjunto heterogéneo de instrumentos de salvaguardia cuya finalidad es alinear los incentivos de los insiders (el equipo directivo y en su caso el grupo de control) y los intereses de los outsiders (los accionistas minoritarios).

Entre estos instrumentos de salvaguardia más importantes y que en mi concepto al día de hoy merecen la mayor atención de nuestros legisladores, deben estar:

- 1.- El reposicionamiento de los inversores institucionales (stakeholders) como fuerzas proactivas en los foros de accionistas;
- 2.- La transparencia o lo que es lo mismo el fomento de la difusión de la información lo más amplia y fiable posible; y,
- 3.- La implantación de un sistema efectivo de responsabilidad de los administradores con una adecuada definición de sus deberes fiduciarios.

IV.- PRIMERAS CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.-

Habiendo hecho este análisis historicista, considero necesario brindar unas primeras conclusiones sobre este movimiento:

1.- El Corporate Governance es un conjunto de disposiciones necesarias para evitar los conflictos de intereses entre accionistas y consejos de administración en grandes sociedades o lo que es lo mismo en sociedades que cotizan en bolsa, sin perjuicio de que como sugiere el Superintendente de Compañías, el Código Andino de Gobierno Corporativo y por el ejemplo el Código Alemán de Gobierno Corporativo, de que las compañías que no cotizan en bolsa, sigan y adopten estos “códigos de conducta”.

2.- Este movimiento tiende a transparentar la información de la sociedad hacia los accionistas e inversores institucionales, así como de

¹² *El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor.* Bolsa de Valores de Colombia. 2004.

implantar sistemas efectivos de responsabilidad de los administradores, buscando en lo posible definir y delimitar el alcance de sus deberes fiduciarios.

La única duda que queda latente en este debate doctrinal, es si estos códigos y principios deben ser finalmente reglamentados con la intervención del legislador, a través de específicas normas jurídicas, o si simplemente deben dejarse librados a la autonomía de la voluntad de la corporación.

Si bien lo primero no se insertaría dentro del espíritu que rodea al CG –según los contractualistas- dado que justamente lo que se pregona es la autorregulación a través de la incorporación de estos principios en los estatutos sociales de las compañías y en los reglamentos de los Consejos de Administración, la tendencia actual es que ciertos de estos conceptos se vayan incorporando en normas jurídicas, que es la tesis de los institucionalistas. España por cierto es uno de los países que ha acogido plenamente esta última teoría, al incorporar en las últimas reformas a la Ley de Mercados de Valores y a la de Sociedades Anónimas, producidas con la promulgación de la Ley 26/2003¹³, normas puntuales con las se busca reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, a través de una regulación normativa en tres áreas muy sensibles como son: los deberes de información y por ende de transparencia; la definición y régimen de los deberes de los administradores especialmente en lo atinente al ámbito del conflicto de intereses y finalmente la obligación de fijarse mecanismos que comprendan entre otros, reglamentos para el consejo de administración y para la celebración de juntas generales.

En esta línea institucional, está claro que la solución de la autorregulación es insuficiente para dar eficaz respuesta a las necesidades de reformular el derecho de las sociedades, de ahí que el método adecuado para ellos sea incorporar la temática del CG- paulatinamente- a través de la legislación, para de esa forma es decir de modo imperativo y no dispositivo, definir la nueva estructura interna de poder en las corporaciones.

¹³ BOE, viernes 18 de julio de 2003.

Esta escuela, además, es sólidamente defendida por los países europeos, ya que se sostiene que la tesis de la solución financiera o de la autorregulación es más acorde a los países sometidos al Common Law en donde las leyes societarias hasta el día de hoy no tienen un carácter imperativo como si lo es en el caso de España, Francia, e Italia por poner un ejemplo.

Para estos países, el camino legislativo representa la continuación de la tradición normativa en dichos ordenamientos jurídicos, por lo que lo propuesto por el señor Superintendente de buscar la autorregulación, se apegaría más a la línea contractualista, con algunos matices, si tomamos en cuenta la inmensa cantidad de reglamentos y resoluciones que tiene dictados la entidad de control justamente a raíz del artículo Art. 433 de la Ley de Compañías que establece que el Superintendente de Compañías expedirá las regulaciones, reglamentos y resoluciones que considere necesarios para el buen gobierno, vigilancia y control de las compañías mencionadas en el Art. 431 de esta Ley. Para poner solo un ejemplo de una RESOLUCIÓN que en mi concepto contiene normas de buen gobierno corporativo, esta la No. 99-1-3-3-007, por medio de la cual se dispone que las Normas Ecuatorianas de Contabilidad, NEC, de la número 1 a la número 15, deben ser de aplicación obligatoria por parte de las entidades sujetas a control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías, para el registro de operaciones, preparación y presentación de estados financieros, a partir del ejercicio económico de 1999.

RECOMENDACIONES.-

No obstante los extremos de estas dos posiciones, ambas coinciden respecto del contenido de las enmiendas o recomendaciones que deben realizarse, para revitalizar las estructuras sociales controlando de mejor forma a los directivos. En este sentido se coincide en lo siguiente:

A.- Se torna necesario reforzar la responsabilidad de los ejecutivos de las corporaciones a través de los siguiente medios:

- a) Informando de manera apropiada sobre la marcha de la empresa y en especial hacer públicas las transacciones que realice la sociedad, en que algunos de dichos ejecutivos tenga interés ya sea de manera

ANÁLISIS DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO: SU NECESARIA IMPLEMENTACIÓN EN EL

directa o indirecta. De esa forma deberán entregar a las autoridades de control los balances y estados financieros que no contengan informaciones falsas u omisiones sobre hechos esenciales relacionados con el estado económico de la sociedad.

- b) Implementando rigurosamente los sistemas de retribución de los directivos, en especial aquellos cuya cuantía se determina con relación a la cotización bursátil como las stock options; y,
- c) Castigando duramente a aquellos ejecutivos que pretendan influir inapropiadamente en la conducta de los auditores externos.

B) De otro lado se deben establecer un conjunto de normas que reglamenten el actuar de los accionistas controladores, en especial de imponerles deberes de fidelidad respecto a los demás titulares de acciones, debido que los controladores toman numerosas decisiones que afectan a las minorías sociales.

C) Se debe establecer asimismo, que en los directorios de las compañías, existan consejeros independientes ajenos a los accionistas y finalmente y por último revitalizar a la junta general de accionistas, flexibilizando su estructura permitiendo a los accionistas intervenir en ella a través de medios electrónicos. Un caso real y válido a ser tomado en consideración en este apartado es lo dispuesto en la Ley española reformativa antes reseñada, en donde se establece que de conformidad con lo que dispongan los estatutos sociales, el voto de las propuestas sobre puntos comprendidos en el orden del día de cualquier clase de junta general, se podrá delegar o ejercitarse por el accionista, mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho a voto. De esa forma señala la Ley, los accionistas que emitan sus votos a distancia, deberán ser tenidos en cuenta, afectos de constitución de la junta, como presentes.

V.- DEFINICIONES EN SENTIDO AMPLIO Y RESTRINGIDO.-

Hecha pues estas explicaciones, se torna necesario entrar a definir al buen gobierno corporativo (GC) desde dos ámbitos o sentidos. El uno amplio o general y el otro restringido.

Desde una sentido amplio cabe entender al GC como aquel sistema por el que se establecen los derechos y obligaciones entre las diferentes personas involucradas en la empresa, como propietarios, consejeros, administradores, accionistas y empleados; así como las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones sobre esos negocios. Esta concepción a criterio del Banco Mundial, tiende a que las empresas promuevan la equidad, la transparencia y la responsabilidad de las mismas.

Lo dicho coincide con los redactores del informe Aldama en España, cuando manifiestan que el correcto funcionamiento de un mercado de capitales como el actual, exige la aplicación de una filosofía coherente de regulación o coordinación de la economía, en torno, igualmente, a tres criterios o principios: el de la vigencia efectiva del imperio de la ley, el de la autorregulación de los mercados –en el mayor grado posible- y el de máxima transparencia.

No obstante esta visión amplia, *cabe entender también al GC, en un sentido restringido o financiero*. Bajo esta visión, se lo puede entender como el conjunto de métodos y procedimientos que adoptan las empresas para asegurar que sus lineamientos y los de sus directivos, se dirijan a cumplir los **fines de los accionistas, entre los que se destaca la maximación del valor de la empresa** y por ende del accionista, visión que también consta en el texto propuesto por el señor Superintendente de Compañías.

Esta concepción lo que se busca, es investigar cómo motivar a los directivos para que obtengan el máximo de ganancias para los accionistas en el menor tiempo posible, pero con responsabilidad social.

VI.- CONSECUENCIAS PRÁCTICAS DE ADOPTAR PRINCIPIOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN UNA EMPRESA.-

Definido que está el gobierno corporativo, cabe pronunciarse sobre las consecuencias prácticas de que una sociedad o corporación adopte, bajo el sistema de la autorregulación los principios de buen gobierno corporativo:

En primer lugar por una cuestión de eficiencia, entendida esta como la optimización a largo plazo de las ganancias de sus accionistas.

ANÁLISIS DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO: SU NECESARIA IMPLEMENTACIÓN EN EL

El revelar en tiempo oportuno y forma adecuada la información necesaria, en particular la referida al mercado donde operan los inversores, hará que las decisiones de estas personas, relacionadas con la adquisición de obligaciones y derechos o compraventa de acciones, sea la más acertada.

En el Ecuador si bien existen normas de transparencia en cuanto a la información que deben proporcionar las empresas que cotizan en bolsa, éstas básicamente están orientadas a la parte cuantitativa (económica y contable) y a la de impacto más inmediato (hechos relevantes), pero muy poco o casi nada sobre información cualitativa y específicamente en materia de gobierno corporativo.

La recomendación que en este punto se puede hacer es que se extiendan los deberes de información sobre las estructuras y prácticas de gobierno en cada sociedad y en general que se adopten medidas para asegurar la mayor calidad de la información, obligando a las compañías que transparenten su información en la página web que obligatoriamente deberán tener.

En cuanto a la igualdad, los principios de buen gobierno corporativo proponen que las acciones ordinarias de las compañías deben respetar el principio básico de una acción un voto. Principalmente garantizando el *voting in absentia* o voto en ausencia. Este derecho, al decir de las más autorizadas de las doctrinas, incluiría también el de ser informado oportunamente y en forma inteligible acerca del orden del día, esto es, ser notificado en una lengua internacionalmente aceptada. De otro lado, este sentido de igualdad pregonaba el acoger el sistema del *record date* que se siguen en USA y Japón y abolir el *share blocking* por el cual se insiste que todo aquel que quiera votar debe ser el depositario físico de las acciones en el momento de reunirse la junta de accionistas, pues en las actuales circunstancias por el hecho del internet y otras tecnologías, no parece ser el medio más adecuado para incentivar el derecho al voto.

Otra de las consecuencias de adoptar principios de buen gobierno corporativo, tiene relación con que las empresas informen acerca de la identidad de los consejeros o Gerentes, su proceso de selección, sus competencias, antecedentes profesionales, cuestiones que puedan afectar su independencia, etc. Así como que solo la mitad de los consejeros sean

ejecutivos de la empresa y la otra mitad no ejecutivos y además, que no guarden ningún vínculo con ella (consejeros independientes).

En cuanto a la remuneración de los administradores se dice que las stocks options no solo deben establecerse como mecanismos de retribución a los administradores, Gerentes sino a toda la plantilla de trabajadores. Chile es un caso para ser tomado en cuenta. En dicho país a través de la Ley 19705, se facultó a las sociedades a emitir las llamadas stock options como sistema remuneratorio a favor de los directivos y empleados de la compañía¹⁴.

Otro de las consecuencias positivas de incorporar prácticas de buen gobierno societario en una sociedad, viene dada por la obligatoriedad de que todas las decisiones que atañen a modificaciones sustanciales del principal negocio de la compañía, deben adoptarse con la decisión de ser posible, de todos los accionistas.

En definitiva, no cabe dudar que más transparencia e información en una sociedad; así como más precisión en cuanto a los deberes lealtad que deben tener los administradores frente a los accionistas; mayor protección a los derechos de las minorías accionariales, etc., sean parte de una estrategia válida en la búsqueda de la maximación del valor de la acción de una compañía y por ende, un excelente negocio para los socios, y para los inversionistas.

VII.- EL CORPORATE GOVERNANCE EN LATINOAMÉRICA.-

1.- Como lo dije anteriormente, el Libro Blanco sobre Gobierno Corporativo en Latinoamérica, ha sido un extraordinario esfuerzo desplegado por la Organización para la cooperación y el desarrollo económicos (OCDE) y principalmente del Centro para la cooperación con países no miembros de la OCDE.

Este white paper con base a los principios de gobierno corporativo de la OCDE, examinó la importancia de un buen gobierno corporativo para la región, discutió las tendencias y características particulares de este y fijó las

¹⁴ Bernet Páez, Manuel A.: El gobierno de las sociedades abiertas. Revista de Derecho (Valdivia), Vol. XVI, julio 2004, págs. 33-57. Versión on-line.

recomendaciones en cuatro reuniones celebradas en Brasil en el año 2000, Argentina en el 2001, México 2002 y finalmente Chile en el 2003.

Para los redactores del mismo, la necesaria incorporación del CG en América Latina encuentra su razón de ser en las importantes reformas que se han venido dando en los planes de pensiones públicos y privados en la mayor parte de América Latina, así como porque se torna necesario regular los sistemas de fondos de pensión, con el objetivo de que se canalicen en forma eficiente los ahorros que obtienen en nuevas inversiones productivas y de esa forma, proporcionar un retiro seguro a la población trabajadora de esta región del mundo (en el caso del Ecuador esto no aplica).

Asimismo, coinciden que las discusiones públicas de gobierno corporativo en América Latina y alrededor del mundo, están enfocadas sobre el caso de compañías cotizadas en bolsa y de sociedades que sin cotización oficial están en un corto plazo dispuesto a hacerlo. No obstante, estas mesas redondas propusieron que las compañías sin cotización oficial, a menudo de propiedad de su fundador o de propiedad familiar, adopten prácticas sólidas de contabilidad y auditoría, y controles y balances apropiados en planificación estratégica y administración, si quieren continuar siendo competitivas. Para ellos, *el fortalecimiento de la información, la transparencia y la responsabilidad de las sociedades del sector privado*, incrementará en gran forma las probabilidades de éxito en los amplios y variados esfuerzos que están siendo llevados en la región para contener la corrupción oficial y restaurar la confianza en los gobiernos. Un claro ejemplo de que en el Ecuador estamos en el sendero correcto es la promulgación y vigencia en nuestro país de la Ley Orgánica de Transparencia y la actual propuesta de la Superintendencia de Compañías.

Bajo estos lineamientos, es preciso enumerar aunque sea brevemente, las prioridades más importantes que los participantes en estas mesas redondas acordaron merecen más la atención en la mayoría de nuestros países:

- En primer lugar, establecer como sistema de votación. Un voto una acción.

- En segundo término, tratar equitativamente a los accionistas, en el sentido de proporcionar reglas claras y ex ante de como deben ser tratados los accionistas minoritarios cuando existe un cambio de control corporativo.
- En tercer lugar, asegurar la integridad de los informes financieros y mejorar la información de las transacciones con las partes relacionadas; y,
- Finalmente, que los directores, individual y colectivamente, actúen en forma independiente en el interés de la compañía y de todos los accionistas, debiendo al efecto existir una mayor especificidad concerniente a los procedimientos para desempeñar los deberes de cuidado y lealtad de los directores, así como de las funciones de los directorios, con el objeto de definir en forma clara sus procedimientos de trabajo, y de esa forma mejorar sus capacidades para manejar conflictos de interés con los accionistas.

Los asistentes a estas reuniones comentaron también que es necesario promover la integridad del directorio, con el objeto que los accionistas traten de tener un número suficiente de directores que sean independientes de la administración y de los accionistas de control, esto es, contar con directores que estén dispuestos y sean capaces de llegar a juicios independientes y a proporcionar una dirección objetiva al Presidente del Consejo de Administración y a la Administración principal. Estos básicamente se encargarían la revisión de las transacciones entre partes relacionadas y supervigilar los controles de auditoría internos.

2.- Los marcos legales de la región son razonablemente claros, en el sentido que los directores deben a la compañía (y por extensión a sus accionistas), un deber de lealtad y uno de cuidado. No obstante, existen aún vacíos en el marco legal con respecto a las responsabilidades específicas de los directores, en caso de eventos corporativos extraordinarios que requieren la aprobación de los accionistas tales como los cambios de control, fusiones, escisiones, nuevas inversiones, venta de activos críticos etc. Dada pues la escasez de experiencia y precisión en la interpretación del deber de lealtad y cuidado por las cortes en los países de nuestra región, los legisladores y reguladores deberían favorecer las reglas

de *bright line*, que disponen que ciertos eventos específicos impulsen pasos bien definidos que los directores deberían adoptar. Uno de los asuntos que el Libro Blanco considera clave en esto, es que las *bright line* deben estar diseñadas para tratar el desequilibrio en la información entre accionistas de control, directores y administradores por una parte y los accionistas minoritarios por la otra. En estos casos, la ley, los requerimientos de afiliación a las bolsas de valores y los estatutos de las compañías, deberían contener como mínimo, el requerir a todos los directores que revelen individualmente cualquier tipo de intereses en la transacción que está sometida a consideración y a proporcionar a los accionistas, una opinión por escrito bajo su firma de responsabilidad, y con las respectivas recomendaciones.

VII.- CONCLUSIONES FINALES.-

1.- La incorporación de principios de buen gobierno societario por la vía de la autorregulación y a través de normas reglamentarias vía Superintendencia de Bancos y Compañías, como proponen los defensores de la escuela institucionalista, más temprano que tarde van a ser una realidad. Si bien es cierto que hasta que esto ocurra, con seguridad iremos viendo- como nos dice Paz-Ares- *"...una evolución en el tiempo de los directorios y las juntas, que pasará por las etapas de resistencia, luego de la resignación –cambiemos todos para que nada cambie, parafraseando a Tomasso di Lampedusa en su célebre obra el Gatopardo y finalmente a la de la convicción..."* aspiro fervientemente que la mayoría de ellos vayan siendo incorporados paulatinamente en los estatutos sociales de las sociedades anónimas, sin perjuicio de que el legislador vaya normando las cosas de mayor importancia, como lo está haciendo España y Chile por poner un ejemplo.

2.- Todo sistema de gobierno corporativo tiene un eje horizontal en el que está el gobierno corporativo institucional o externo, impuesto desde afuera por el sistema jurídico y los organismos de control y un eje vertical, que es el gobierno corporativo contractual, que es el asumido voluntariamente desde adentro por cada empresa vía incorporación en los estatutos sociales.

3.- Las empresas ecuatorianas que cotizan en bolsa y las que aspiren a ello, deben estar convencidas que incorporando en sus estatutos sociales prácticas de buen gobierno como una estrategia permanente de creación de valor, les va a resultar altamente rentable.

4.- Entre las reformas legales inmediatas que se sugieren sean adoptadas por nuestros legisladores, se encuentran por ejemplo, que se legisle sobre mecanismos para el mejoramiento de la protección de los derechos de los accionistas, permitiendo el voto en ausencia a través de medios electrónicos y la notificación a las sesiones de junta general por email o correo certificado; definir finalmente quienes son esos terceros que eventualmente pueden solicitar la Intervención de una compañía, ya que de esa forma se reconocerán claramente los derechos que tienen los inversionistas, acreedores, y trabajadores; estipular un control eficaz de la dirección (administradores) por parte del Directorio de las sociedades anónimas, así como delinear con precisión las responsabilidades de ese Directorio con relación a la empresa y sus accionistas. En esta línea propongo una reglamentación clara y suficiente sobre lo que debe entenderse como auto contratación, así como que se establezca claramente los deberes fiduciarios que deben cumplir y respetar los administradores de las sociedades frente a los accionistas y, además, sus responsabilidades.

5.- Me inclino también por el principio de que se haga público el paquete retributivo del Directorio, de su Presidente y demás miembros del Consejo de Administración de los Bancos y demás entidades financieras y de todas aquellas sociedades que en el Ecuador coticen en bolsa; así como por la creación de comités de directores independientes que supervisen las labores financieras y de auditoría de estas compañías.

6.- En la línea de protección a los socios minoritarios, proponemos el establecimiento de un arbitraje institucional vía Bolsa de Valores o Superintendencia de Bancos o Compañías, para que los accionistas minoritarios puedan ventilar sus diferencias y controversias con la sociedad, administradores y accionistas de control, no bajo una óptica netamente institucional como sería la intervención societaria en los términos que actualmente está concebida, sino por la vía de terceros imparciales especialistas en temas societarios y financieros; y,

7.- Se deben establecer claramente los deberes de lealtad que el accionista mayoritario y controlador de una sociedad, debe acatar respecto del resto de socios minoritarios, con el objeto de evitar que utilice su posición privilegiada en detrimento del resto de socios¹⁵, bajo la urgente necesidad de reformular íntegramente los principios que informan los grupos de empresas en nuestro país.

Dr. Andrés Ortiz Herbener
C.C.- 0909393654

¹⁵ **Kübler, Friedrich**, ob, cit. pág 47: *"...Con este objetivo mediante el AktG (Ley de Sociedades Anónimas) del 6-9-1965...se introdujo una nueva sección sobre grupo de sociedades, con la que si bien no se pretendía impedir la formación de grupos, se trataba de evitar el abuso de posición dominante inherente a ellas..."*