



UNIVERSIDAD PERUANA DE CIENCIAS APLICADAS

FACULTAD DE NEGOCIOS

PROGRAMA ACADÉMICO DE ADMINISTRACIÓN DE BANCA

Y FINANZAS

Prácticas de buen gobierno corporativo y el problema de agencia

TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL

Para optar el título profesional de Licenciado en Administración de Banca y Finanzas

AUTORES

Caballero Crisóstomo, Miriam (0000-0002-4267-7189)

Zúñiga Hurtado, Gerald Allen (0000-0002-5451-1477)

ASESOR

Hernani, Jesica (0000-0003-1881-139X)

Lima, 5 de octubre de 2019

DEDICATORIA

El presente trabajo de investigación está dedicado a las personas que siempre estuvieron a nuestro lado en todo momento, como son nuestros padres; gracias por su comprensión y su tiempo invertido para alcanzar el éxito.

AGRADECIMIENTOS

A nuestros profesores, ya que con sus enseñanzas impartidas a lo largo de la carrera universitaria nos han dado las pautas para poder desarrollar nuestro trabajo de investigación, y, en especial, a nuestra asesora, que con su conocimiento, paciencia y dedicación hemos podido tener el camino claro y así concluir nuestro trabajo de investigación con éxito.

RESUMEN

El Gobierno Corporativo ha sido un tema que ha ganado cada vez más importancia debido a que las decisiones ilícitas y arbitrarias de los agentes a cargo de las corporaciones han generado grandes pérdidas a nivel mundial; por ello, resulta necesario salvaguardar los capitales de inversión y el desarrollo de las sociedades frente al poder que ejercen los principales ejecutivos o agentes. Empresas importantes a nivel mundial —como Enron y Parmalat, entre otras— realizaron malas prácticas contables, con una transparencia disfrazada de sus gestiones fraudulentas. Así entonces, debe entenderse que es conveniente mejorar los gobiernos corporativos para lograr alcanzar mejores niveles de salud financiera. Hoy, para que las corporaciones puedan acceder al mercado de capitales, es necesario el cumplimiento de lineamientos o patrones aceptados internacionalmente. Con este fin, y para evitar debacles financieras, la OCDE emitió por primera vez “*Principios de Gobierno Corporativo*”, los que se han convertido en la referencia para inversores, políticos, empresas y otras partes interesadas de todo el mundo (1999). Aun así, estos lineamientos deben someterse a mejoras continuamente para fomentar un buen gobierno corporativo y contrarrestar nuevas rutas creativas que sortean la legalidad. Cabe precisar que en Perú existen empresas que cada año se integran a la Bolsa de Valores de Lima, cumplen con tener alta liquidez y reportan el cumplimiento del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. A pesar de ello, existen empresas como Graña y Montero S.A.A., que, si bien fue reconocida con un alto *Índice de Buen Gobierno Corporativo*, realizaron acciones poco éticas a cargo de sus gestores o agentes; por ello, el Estado peruano tiene mucho por corregir, debe ser fuerte e incorruptible, evitar el lobby y desarrollar lineamientos que establezcan las buenas prácticas de gobierno corporativo, a fin de proporcionar un entorno claro y transparente que permita ganar la confianza de los inversionistas.

Palabras clave: Gobierno corporativo; Buenas prácticas; Agencia; *Stakeholder*.

Do Good Corporate Governance Practices Solve the Agency Problem?

ABSTRACT

Corporate Governance has been an issue that has gained increasing importance because the illicit and arbitrary decisions of corporate administrators that have generated great losses worldwide. Therefore, it is necessary to safeguard investment capitals and the development of companies against the power exercised by the main executives or agents. Important multinational companies such as Enron and Parmalat among others; have carried out bad accounting practices with a transparency disguised as fraudulent procedures. It should be understood that it is convenient to improve corporate governance to achieve better levels of financial health. Today, for corporations to access the capital market, it is necessary to comply with internationally accepted guidelines or standards. To this end, and to avoid financial debacles, the OECD issued for the first time "Principles of Corporate Governance", which have become the reference for investors, politicians, companies and other interested parties around the world (1999). Even so, these guidelines must be developed continuously to improve good corporate governance and counteract new creative routes that evade legality. It is important to specify that in Peru each year new companies join the Lima Stock Exchange, they comply with high liquidity and report compliance with the Code of Good Corporate Governance for Peruvian Companies. Despite this, there are companies such as Graña y Montero S.A.A., which, although recognized with a high Good Corporate Governance Index, carried out unethical actions led by their managers or agents. In this sense, the Peruvian State has much to correct, it must be strong and incorruptible, avoid the lobby and develop guidelines that establish good corporate governance practices, in order to provide a clear and transparent environment that allows investors to gain the trust of investors.

Keywords: Corporate governance; Good practices; Agency; Stakeholder

TABLA DE CONTENIDOS

1	INTRODUCCIÓN	1
2	ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y LOS COSTOS DE AGENCIA	3
2.1	¿CÓMO NACE EL GOBIERNO CORPORATIVO?	4
2.2	LOS COSTOS DE AGENCIA.....	10
2.2.1	La Teoría de la Agencia o Problema de Agencia	10
2.2.2	La Necesidad de Agenciar.....	13
2.3	PRINCIPALES DEFINICIONES EN EL MARCO DE GOBIERNO CORPORATIVO	14
2.3.1	Definición de Gobierno Corporativo	14
2.3.2	Definición de Teoría de Agencia.....	16
2.3.3	Definición de Costos de Agencia.....	16
2.3.4	Definición de Compliance	16
3	¿CUMPLIR CON EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO ASEGURA QUE LOS AGENTES SEAN ÉTICAMENTE RESPONSABLES?	17
4	EL CÓDIGO DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	21
4.1	EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	21
4.1.1	Pilares y principios del Código de Buen Gobierno Corporativo.....	22
4.1.2	Normativa aplicable	26
4.2	COMPLIANCE PARA SOCIEDADES Y AGENCIAS	28
4.3	MECANISMOS DE CONTROL CORPORATIVO	30
4.4	ETAPAS EN EL DESARROLLO DEL GOBIERNO CORPORATIVO	31
4.5	ÍNDICE DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.....	33
4.6	BENEFICIOS DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	35
5	¿LAS PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO SOLUCIONAN EL PROBLEMA DE AGENCIA?	36
5.1	CASOS DE EMPRESAS QUE PARTICIPAN EN GOBIERNO CORPORATIVO	37
5.2	SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS PRIVADAS NO COTIZABLES FRENTE AL GOBIERNO CORPORATIVO	42

5.3	¿SE PODRÍA DECIR QUE UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO ACABARÍA CON LOS PROBLEMAS DE AGENCIA?	43
5.4	ALGUNAS PROPUESTAS FRENTE AL PROBLEMA DE AGENCIA	45
6	CONCLUSIONES	47
7	REFERENCIAS	50

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Pilares y Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.....	23
Tabla 2 Requerimientos entre el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas y la Ley de Mercado de Valores	26
Tabla 3 Empresas que participan en el Índice de Buen Gobierno Corporativo	35

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Gobierno Corporativo: sociedades que presentaron problemas de gobierno corporativo.	7
Figura 2. Gobierno Empresarial.	8
Figura 3. Medidas que tomarían los directores en base a la implementación de Programas Compliance.	29
Figura 4. Tiempo invertido en Compliance.	30
Figura 5. Etapas en el desarrollo del gobierno corporativo.	32
Figura 6. Pasos a seguir para formar parte del IBGC.	34

1 INTRODUCCIÓN

En el año 2016, Beatriz Boza señaló que “Para la mayoría de las personas el término ‘Buen Gobierno Corporativo’ parece lejano, innecesario o difícil de implementar” (El Comercio, 2016, p. 1). Sin embargo, hoy, apenas tres años después, surge la pregunta: ¿cómo podría resultar innecesario si los recientes hechos acerca de las malas prácticas ejecutadas por las grandes empresas y sus agentes refieren la falta de una guía que asegure comportamientos correctos? En este documento se analiza si el cumplimiento del Buen Código de Gobierno Corporativo en las corporaciones soluciona el problema de agencia, revisando lo que señalan diferentes autores al respecto.

En algunos casos representativos donde la falta de ética es el principal generador de la caída de estas sociedades cotizables, se trata de empresas que se distinguían por su aparente buen gobierno corporativo y por su transparencia informativa (Klapper & Love, 2004). Como argumenta Luque (2017), las sociedades pagan un alto costo y se sobreponen porque representan “mucho más que sus accionistas y directivos. Cuando se comprueban casos de corrupción, se busca que caiga todo el peso de la ley sobre los culpables, pero se hace lo posible para no afectar al resto de stakeholders” (p. 1).

El gobierno corporativo (GC) sugiere que las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) tengan la facultad de adoptar ciertos lineamientos que permitirían crear las condiciones que den lugar a la inversión y al desarrollo empresarial en un escenario de transparencia y confianza. Aunque aún no forma parte como miembro, el Perú está alineado a los principios determinados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), con la finalidad de colaborar y obtener una relación de beneficio mutuo y aprender de las experiencias de países miembros de dicha institución, que se desprende del enfoque británico: “cumple o explica”. Una de las implicancias de dicho enfoque es que la corporación considere que un tercio del directorio sean personas independientes. Sin embargo, la sociedad puede elegir no cumplir este requisito y asumir el riesgo de que la Junta General de Accionistas (JGA) vote por cambiar el directorio o decida vender sus acciones, ocasionando una gran caída del precio en la BVL. Esto puede evitarse si la explicación que emita el representante de la empresa satisface a los propietarios de las acciones. Asimismo, estaría cumpliendo con emitir los documentos requeridos según la Ley

de Mercado de Valores y, adicionalmente, un reporte indicando el cumplimiento de los 31 principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, los mismos que se analizarán más adelante. Aquellas empresas que forman parte del Índice del Buen Gobierno Corporativo (IBGC, 2008), debido a su buena calificación, contarían con los beneficios que genera el mercado de valores, tales como preferencia por parte de los inversores, aumento del precio de sus acciones, valorización tanto en el ámbito interno como externo, acceso a financiamiento de largo plazo y de menor costo; todo esto resultaría en el aumento de la competitividad. No obstante, un grupo de autores difieren y opinan que deja de ser facultativo debido a que la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), antes Conasev, publica las memorias anuales y el grado de cumplimiento de los principios del Código, convirtiendo esta facultad en imposición. Sin embargo, los resultados históricos muestran que muchas empresas y sus agentes toman caminos opuestos a los que dicta la ética, generando la falta de confianza por parte de los inversionistas; ya que las consecuencias tienen grandes efectos, ¿sería necesario intervenir con medidas impositivas que fortalezcan el ámbito de las inversiones internas y externas? (SMV, 2013; Alfaro, 2008; Cueto, 2018). Dicho esto, Cueto (2018) genera la interrogante: ¿Cuál es el mejor enfoque de Gobierno Corporativo? ¿El cumplimiento obligatorio de una ley o el enfoque “cumple o explica”?

Además, Jensen & Meckling (1976) señalan un punto importante: lo que se encuentra en materia de evaluación no son las sociedades en sí, sino que, en ciertos mercados, “las firmas son los actores principales” (p. 2). Siendo así, el éxito o fracaso que se diera en el mercado de capitales dependerá del comportamiento de las corporaciones; mejor dicho, de las decisiones estratégicas de los agentes, donde participa la Alta Gerencia, el Directorio y los accionistas controladores, ejerciendo el poder que les confiere el puesto y en donde se debe tener en cuenta que cada uno actúa con intereses personales y, finalmente, llegan a generar costos de gran escala internacional (Martínez, 2006).

La OCDE ha asumido el liderazgo en el desarrollo de los Principios de Gobierno Corporativo con la finalidad de favorecer las inversiones en el largo plazo, incluyendo los derechos de empleados y ahorristas para la jubilación que dependen del desempeño de los resultados de estas grandes corporaciones. Se trata de crear un marco normativo, adaptado a cada país, que contribuya a la estabilidad financiera y la integridad de los negocios en un ambiente de confianza y transparencia. Según indica la OCDE (2016), “Un aspecto fundamental del

gobierno corporativo consiste en garantizar la circulación de capital externo hacia las empresas, tanto en forma de capital como de deuda” (p. 37). De manera complementaria, el Buen Gobierno Corporativo promueve una mejora sostenible en las corporaciones y el comportamiento de agentes, lo que va de la mano con la innovación, el avance tecnológico, el empoderamiento del recurso humano incluyendo a las empresas colaboradoras, el fortalecimiento de las instituciones privadas y públicas; generando un bienestar común de las sociedades y población en general.

2 ORIGEN Y EVOLUCIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO Y LOS COSTOS DE AGENCIA

La historia de las sociedades y la discusión acerca de cuál sería la mejor forma de gobierno corporativo se remonta a más de 400 años de antigüedad, donde el problema principal es el de agencia, es decir, la creación de una sinergia entre los intereses de los propietarios y los administradores de las grandes corporaciones. Obtener beneficios a partir de dicha sinergia implica el cumplimiento de normas éticas, lo que no siempre contribuye a las utilidades esperadas (Olcese, 2005). “Los gestores son los agentes de los propietarios; pueden ser monitoreados, incentivados o sometidos a actos disciplinarios para aceptar los resultados buscados por los accionistas. En cuanto a los trabajadores, son espectadores pasivos en el modelo impulsado por inversionistas” (Gourevitch & Shinn, 2010, p. 98). Entonces, el conflicto entre los accionistas y los administradores se determinaría de la siguiente manera, según Becht, Bolton & Röell (2002):

En su nivel más básico, surge un problema de gobierno corporativo cada vez que un accionista externo desea ejercer control sobre la compañía de forma distinta al de los directivos que están al mando. Los sistemas de propiedad muy dispersa magnifican ese problema al poner sobre la mesa conflictos de intereses entre los distintos agentes corporativos y al crear un problema de acción colectiva entre los inversores (p. 5).

Asimismo, los accionistas minoritarios deben poder defenderse de los mayoritarios y de los administradores, quienes controlan la sociedad (Díaz, 2005). Este mismo obstáculo lo señalaba Becht et al. (2002): “la potencial colusión de los grandes accionistas con la administración frente a los inversores más pequeños” (p. 1).

2.1 ¿Cómo nace el Gobierno Corporativo?

Antes de la crisis de Wall Street en 1929, las grandes corporaciones ejercían control total sobre la toma de decisiones a través de la Alta Dirección. Según señala Muñoz (2011), en este punto de inflexión, después de la Gran Depresión, es que se da a notar la importancia de fijar procedimientos con la finalidad de generar un marco reglamentario en el que se obligue a los directivos a responder frente a los accionistas sobre sus prácticas en los negocios. Entonces, “A inicios de la década de los 30 se desarrollaron los primeros principios de los roles que deben tener las corporaciones en la sociedad; éstos sentaron las bases para el concepto moderno de un buen gobierno corporativo” (p. 8).

Luego, en la década de los cuarenta, el control de las corporaciones por parte de la administración se limita, ya que a partir de ese momento deben contar con un directorio nombrado por los accionistas para monitorear las actividades. No fue sino hasta en los años setenta que los accionistas empiezan a exigir herramientas que les permitan velar por el incremento del valor de sus inversiones (Muñoz, 2011).

Entonces, surge un nuevo dilema a mediados de los noventa; las grandes corporaciones como IBM, Kodack y Honeywell entran en crisis dando lugar a despidos de la alta gerencia, que comprende al gerente general y demás gerentes (Muñoz, 2011). Estas crisis traen consigo una caída financiera a nivel global donde los más perjudicados son todos aquellos que participan a lo largo de la actividad empresarial, y en esta línea Olcese (2005) se refiere a: clientes, accionistas, trabajadores, proveedores, comunidad local, etc. Si bien es cierto, se debe castigar sus malas prácticas, también se debe cuidar a el motor de consumo y la sociedad en general. En la década del 2000, fueron halladas culpables de corrupción y sobornos a autoridades del estado grandes empresas globales como Enron, Tyco International, WorldCom, Siemens, Walmart, Daimler, Glaxo British Aerospace, Avon, ABB y Alcatel (Luque, 2017).

El caso Enron fue un fraude icónico a nivel mundial que determinó la necesidad de establecer leyes que permitan mitigar riesgos futuros en el mercado de capitales. La compañía de energía estadounidense, fundada en 1985 empleaba a más de 21 mil personas —catalogada como la más innovadora y mejor gestionada, primer distribuidor energético a nivel global con una facturación de más 100 mil millones de dólares al año—, se declara en bancarrota el 2 de diciembre de 2001. Ante una revisión contable por parte de las autoridades, afloraron pasivos ocultos fuera del balance. Jeffrey Skilling, graduado de Harvard y nombrado

presidente de la corporación en 1997, desarrolló una llamada ingeniería contable, convirtiendo los pasivos en activos, los préstamos en ingresos y los bajos beneficios en utilidades infladas. Las principales acusaciones de carácter financiero que se le formularon a esta compañía fueron las siguientes: a) ocultación de información financiera, b) creación de sociedades instrumentales que permitían ocultar pérdidas, c) prácticas contables no acordes con las prácticas generalmente aceptadas (destacando la manipulación contable que permitía mostrar variaciones en la situación patrimonial), y d) no mostrar con claridad los riesgos que la compañía había asumido. El alto ejecutivo coludido con el fundador Kenneth Lay cobraban sueldos millonarios. Skilling vendió sus acciones cuatro meses antes de la bancarrota y renunció aludiendo temas personales, pero las autoridades lograron rastrear sus actividades fraudulentas, condenándolo a 24 años de prisión y a una multa de 45 millones de dólares. Un hecho muy criticado fue que la auditoría realizada por la consultora Arthur Andersen, quien ejecutaba el servicio desde la fundación de Enron, no fue capaz de detectar las anomalías contables. Las críticas se endurecieron al constatar que la empresa auditora no sólo había operado con negligencia, sino que también se demostró, posteriormente, que había actuado con dolo, al destruir documentos. Andersen fue procesada en marzo de 2002 por obstrucción a la justicia en el caso Enron, y se le dictó el veredicto de culpable el 15 de junio de 2002 (Távora, 2016; “Enron: el mayor escándalo financiero,” 2016).

Habiendo sucedido la catástrofe de Enron, en el año 2002 se promulga la ley Sarbanes-Oxley en respuesta a estos casos corrupción, malas prácticas y fraude financiero. “El principio de cumplir o explicar desaparece, introduciéndose responsabilidades penales a los administradores y ejecutivos de las compañías” (Arroyo, 2013, p. 1). Esta ley regula las funciones contables y de auditoría, penalizando el crimen corporativo no solo en el ámbito local, sino que rige a todas las empresas valoradas en la Bolsa de Valores de Nueva York y sus filiales. Entre otras regulaciones, especifica que las compañías deben entregar a la Comisión de Bolsa de Valores de Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) los informes periódicos de los estados financieros. Se considera delito por parte de los ejecutivos el impedir una auditoría y se le asignan penas mayores por la destrucción de registros auditables. Asimismo, se les prohíbe ejercer en cualquier corporación pública a la persona sentenciada por razones de fraude (Cano & Lugo, 2002).

Pocos meses después, a Ebberts, el ejecutivo de la empresa telefónica WorldCom, se le asignó una pena de 25 años por participar en el masivo fraude de falsificación de libros contables,

arrasando con 11.000 millones de dólares de los ahorros de miles de inversionistas. El jefe financiero habría registrado gastos como inversiones de capital. La compañía tuvo que despedir a 17.000 personas en el mismo año y sus deudas llegaban a los 30 millones de dólares. Los problemas para Andersen aumentaron, ya que WorldCom era uno de sus clientes principales, cuando aún no recuperaba la confianza y prestigio perdido por parte de ellos tras ser encontrada culpable en el juicio por obstrucción a la justicia, al saberse que había utilizado prácticas contables con el fin de falsificar al alza los resultados de WorldCom, Global Crossing y Qwest Communications, y otras compañías. Frank Dzubeck, presidente de Communications Network Architects, afirmó que "Toda esta gente eran aventureros y Andersen se plegó a sus deseos. Todos los problemas se están reduciendo a varios individuos y asociados claves y Andersen parece ser la clave" (Pozzi, 2015a; BBC, 2002, p.1).

Durante la misma década se presentan distintos casos relacionados con el fraude por parte de los directivos y la alta gerencia, entre ellos el caso Tyco International. El 19 de setiembre del 2005 se les condena a sus directivos Dennis Kozlowski y Mark Swartz a 25 años de cárcel en Estados Unidos, acusados de fraude corporativo, robo, conspiración y falsificación de documentos, con una multa de 239 millones de dólares, de los cuales, 134 millones corresponden a la restitución para los inversionistas (Pozzi, 2005b).

La consultora Arthur Andersen se ve seriamente comprometida con muchos de los casos en esta década. Habiendo tenido presencia en 84 países, contaba con gran trayectoria y alta reputación, la que se vio afectada tras haber adulterado y desechado documentación contable, lo que demostró claramente que era una empresa corrupta. Los representantes de Andersen en el Perú se separaron de la firma después de que se desencadenó el efecto de su sanción por el resto de sus oficinas en el mundo (El Comercio, 2017b).

Otro caso de trascendencia intercontinental fue el del Banco Barings, un principal banco inglés desde 1792, que comenzó a expandir su negocio de *trading* en Asia encomendando a Nick Leeson la misión de crear un equipo de *trading* para operar en la zona. Leeson consiguió llevar el control del Back Office y del Risk Manager; en otras palabras, tenía control absoluto sobre sus operaciones en Asia y debía reportar de sus actuaciones directamente a Londres (Bravo, 2016). Sin embargo, a pesar de la expansión, Barings fue llevado a la bancarrota por la mala práctica de Leeson, quien realizaba las funciones de *trader* durante 11 años y ocultó todo ese tiempo pérdidas en contratos de futuros en el

mercado japonés. Esto llevó a una caída en la monarquía inglesa (Cruz, Barber & Fabre, 2006).

A continuación, en la Figura 1 se muestra una lista de los escándalos financieros asociados a problemas de gobierno corporativo entre el año 2000 y 2015.



Figura 1. Sociedades que presentaron problemas de gobierno corporativo. Adaptado de #Gobierno Corporativo, escándalos corporativos asociados con problemas de gobierno corporativo en el siglo XXI (2000-2015), por Dr. Alexandre Di Miceli de Silveira (2015).

Como se ha podido observar, se trata de un proceso recurrente en las prácticas de algunas empresas con influencia económica internacional, en donde los principales gestores o agentes toman las decisiones de llevar a cabo acciones fraudulentas, perjudicando tanto a los accionistas minoritarios como a los empleados y en consecuencia a la sociedad en general que se ve afectada por este ciclo económico. Pero, no solo se trata de las grandes corporaciones privadas que están valorizadas en la Bolsa, sino que se extiende a las públicas, pequeñas y medianas empresas, donde existe una necesidad de fortalecer el código de gobierno corporativo (CAF, 2011) y una cultura de responsabilidad social, a lo que Olcese (2005) agrega que es necesario que los administradores la asimilen como un activo intangible importante.

El GC se entrelaza con los accionistas y su junta general, el consejo de administración y los directivos que gestionan la empresa. Por ende, es necesario que exista un GC. Ahora bien, este puede ser bueno, o malo y en función de su desempeño se producirán una serie de acontecimientos (Gutiérrez-Herrero, 2014). A continuación, en la Figura 2 se muestran estos tres actores protagonistas del gobierno de la empresa.



Figura 2. Gobierno empresarial. Adaptado de “Origen y evolución del concepto de Gobierno Corporativo de TI”, por A. Arroyo, 2013.

El Gobierno Corporativo (GC) nace fruto del requerimiento de los accionistas minoritarios frente a su baja capacidad de intervención en la dirección de la sociedad. Si bien es cierto los accionistas tienen derechos de propiedad que les permiten obtener dividendos, acceder a información de la empresa y también pueden influir en ella; no participan necesariamente de la gestión, la que se encuentra a cargo de la administración y el directorio seleccionado por los accionistas. El motivo principal de su limitada intervención es que la sociedad debe estar en la capacidad de tomar decisiones operativas de manera rápida sin necesidad de convocar al accionariado, donde este último tiene una responsabilidad limitada (OCDE, 2016). Además, “La sociedad anónima, al momento de adoptar acuerdos a través de la junta general, no debe actuar para realizar el interés egoísta de los socios” (Hundskopf & García, 2008, (sp).

Entonces, el desorden económico que generan los propietarios y los agentes deben ser regulados sobre un marco jurídico para garantizar el bien común. Análogamente, el reconocido Adam Smith (1776), en su obra *La riqueza de las naciones*, señala lo siguiente:

El comercio y la industria rara vez florecen durante mucho tiempo en un estado que no disfruta de una administración regular de la justicia, donde el pueblo no se siente seguro en la posesión de sus propiedades, donde el cumplimiento de los contratos no está amparado por la ley, y donde la autoridad del estado no se ocupa regularmente de obligar a que paguen sus deudas todos aquellos que pueden pagarlas. En suma, el comercio y la industria no pueden progresar en ningún estado donde no haya un cierto grado de confianza en la justicia (p. 447).

La OCDE se funda en 1961, genera el trabajo participativo entre los gobiernos para compartir experiencias y así aportar soluciones a problemas comunes. Asimismo, asiste con estudios sobre la medición y tendencias de la productividad e inversión a partir del análisis de datos multisectoriales a nivel global.

En Latinoamérica, el GC nació a raíz de la Mesa Redonda Latinoamericana sobre Gobierno Corporativo 2010, organizada por la OCDE. A dicho foro concurren constructores de políticas, líderes mercantiles, reguladores, inversores y especialistas de la región, y en ella se evaluó la incidencia de un buen gobierno corporativo para las organizaciones latinas, se deliberó sobre las tendencias, la pertinencia y las tipologías específicas de este y se puntualizaron inferencias en cuanto a sugerencias y prelación explícitas para la implementación de un apropiado gobierno corporativo para este hemisferio (OCDE, 2010).

Y en el Perú, en el año 2004, se da inicio a la entonces llamada Conasev (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores). Inicia el reto de exigir a las empresas emisoras de valores por oferta pública, la revelación del grado de adhesión a los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, a través de sus memorias anuales y en los prospectos informativos. Dicha obligación se instauró con el fin de que las empresas emisoras divulgaran al mercado en qué medida venían implementando de manera voluntaria algunos de los principios establecidos en el referido código.

El Perú está alineado a los principios de la OCDE, aunque aún no integra al conjunto de países que la conforman. El gran paso realizado por Perú, en materia de gobierno corporativo, fue en el 2002, cuando se conformó un comité integrado por ocho entidades del sector público y del sector privado, presidido por la entonces Conasev, con la finalidad de establecer principios de buen gobierno corporativo aplicables a las sociedades peruanas, en la cual se emitió el documento *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, tomando como base los Principios de la OCDE. En el 2013, y después de las actualizaciones según las experiencias globales, Lilian Rocca, superintendente de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), presentó el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, con las adaptaciones que aplican.

Dentro de las iniciativas desarrolladas para fortalecer el Gobierno Corporativo en el Perú, se encuentra la instauración del Concurso de Buen Gobierno Corporativo en el 2006, donde las empresas obligadas a presentar el reporte pueden, además, decidir entrar voluntariamente a

participar en este concurso. Esto significa que se lleva a cabo una verificación de los reportes que emiten dichas corporaciones a la BVL y se valida el grado de cumplimiento de los Principios de Buen GC. Los ganadores del concurso, previa verificación de la liquidez de los títulos, pasan a conformar el Índice de las Buenas prácticas en GC (IBGC), que fue lanzado al mercado por la BVL el 1 de julio de 2008, y su importancia radica en que con él se beneficia tanto a las empresas como a los inversionistas.

2.2 Los Costos de Agencia

Si bien es cierto los Principios de Buen GC se enfocan en reconocer las buenas prácticas de las corporaciones, no discriminan una evaluación desagregada de los gestores como personas independientes con intereses propios y con la capacidad de tomar decisiones que afectan a la sociedad gracias al poder que ejercen en sus puestos asignados. En otras palabras, el costo que generan los altos ejecutivos contratados por los propietarios de las empresas traen consigo el gran riesgo de la quiebra económica, incluso cuando el cumplimiento de los Principios de Buen GC aparenta ser impecable. Antes de evaluar el problema de los costos de agencia, analizaremos cómo se estructura la relación entre el propietario y el agente.

2.2.1 La Teoría de la Agencia o Problema de Agencia

De acuerdo a lo que indica Sánchez (2019), la teoría de la agencia implica que una parte (el agente) asume la representación empresarial de la otra parte (el o los propietarios de la empresa). Bajo esta figura, el agente tiene la capacidad de representar a la empresa y llevar a cabo acuerdos de subcontratación con validez legal y real como si fuera el propietario. Este último está en búsqueda de obtener mejores resultados y alcanzar objetivos de la manera más eficiente, por lo tanto, concibe encargar la gestión a un profesional (agente) y delegarle la autoridad. Esta relación se estructura mediante un acuerdo que determina las compensaciones que recibe el agente por su desempeño. Sin embargo, como en todo acuerdo, cada parte busca maximizar su utilidad.

Asimismo, el autor describe las desventajas en el marco de la teoría de la agencia:

1. Se generan costos productivos derivados del acuerdo, así como costos por compensaciones.
2. El poder de decisión de mano, lo que puede dar lugar a importantes diferencias de criterio empresarial y la aparición de intereses no comunes. El caso más acentuado

de este tipo de situaciones se denomina “problema de agencia” y se trata de un problema de riesgo moral.

3. El incumplimiento de los objetivos en que se centra el acuerdo pueden suponer multas, sanciones y otros costos relacionados.

Como se describió anteriormente de acuerdo con Gourevitch & Shinn (2010), los agentes son los gestores encargados por los accionistas. Por su lado, Jensen & Meckling (1976) – considerados como los iniciadores de los planteamientos sobre el problema de agencia– definen que la relación con la agencia se determina a través de un contrato en donde una persona (principal o propietario) contrata a otra persona (agente o gestor) para realizar un servicio en su nombre, delegándole la autoridad. Y ya que ambos están sujetos a maximizar sus propios beneficios, se entiende que los agentes no siempre actuarán enfocados en los intereses de los principales. En muchos casos, los principales toman medidas para tratar de asegurar la buena gestión por parte de los agentes como por ejemplo, incentivos económicos por éxito o requerimiento de garantías que comprometan al agente a no generar situaciones de daño hacia los principales. Finalmente, todas estas medidas generan costos y de acuerdo a los autores el *costo de agencia* se resume en tres puntos principales:

1. *Los gastos de monitoreo por parte de los principales*, en pro de una buena gestión, incluyendo costos que controlan los presupuestos, políticas, normas operativas y comportamiento de los gestores.
2. *Los costos de vinculación con el agente*, según los acuerdos entre las partes.
3. *Pérdida residual*, que se desprende de las decisiones que toman los agentes frente a las decisiones que podrían generar mayores beneficios a los principales.

De la misma forma estos autores sostienen que el problema de agencia y el costo que generan, se aplica a todos los contratos que se hayan generado con la empresa, incluyendo no solo a los empleados sino también a proveedores, clientes, entre otros, generándose una amplia red en donde las acciones de una corporación no son individuales, sino que dependen de muchos factores e intereses.

La Teoría de Agencia es también llamada el Problema de Agencia, según indica Aguilera (2018), éstos términos se refieren a los problemas que se presentan cuando los agentes y el propietario son personas separadas. De manera distinta, cuando se presenta una estructura en la que el propietario es el gestor administrativo de la empresa, el Problema de Agencia

no existe. Entonces, la Teoría de Agencia se presenta en las estructuras cuando el propietario encarga las decisiones de gestión a un agente, y dado que este último no se ve afectado, se encontraría en la posición de poder tomar decisiones que afectan el patrimonio de los principales y no perjudican sus propios intereses. El autor ha publicado la tipología de los problemas de agencia de la siguiente manera:

1. **Propiedad – autoridad:** Los directivos deciden sobre activos que no son propios. Las decisiones se orientarían a mejorar intereses privados.
2. **Autoridad – ejecución:** Los ejecutores (técnicos o empleados) manejan los medios de producción y el conocimiento. Sus decisiones se orientarían a mejorar intereses privados.

En concreto, el autor determina los intereses encontrados: los propietarios buscan maximizar el valor de la empresa y los agentes buscan maximizar el tamaño de la misma consiguiendo así una serie de ventajas que responden al interés personal.

Por lo tanto, los costos de agencia están relacionados con los conflictos de interés entre los propietarios de acciones, los directivos y los ejecutores en la administración en donde cada uno tiene intereses propios.

Martínez (2006) indica que los intereses de los actores son distintos, en donde los accionistas intentan maximizar el valor de su compañía mientras que los agentes no se sentirían motivados con el mismo objetivo necesariamente, sino que abusan del poder para lograr el beneficio propio. Además, comenta que esta discrepancia suele darse en grandes empresas donde se identifica cierta distancia entre el *management* y sus accionistas. Asimismo, lista algunas de las formas de costos de agencia, los que no podrían ser eliminados en su totalidad, pero sí minimizados: “realización de gastos innecesarios, contrataciones a precios por encima de los de mercado, dificultad de ascenso de buenos ejecutivos, emprendimiento de proyectos con riesgo excesivo, etc.”.

De la misma forma, el autor señala, según su doctrina, las razones por las cuales se origina el problema de agencia:

- **La conducta maximizadora de las partes.** Si se asume que tanto el principal como el agente son sujetos maximizadores de su propio beneficio (individual), es posible que se produzcan situaciones donde los intereses y objetivos perseguidos por ambas partes no necesariamente coincidan. En este orden de ideas, cada una de las partes

asumirá una conducta estratégica; evaluando los costos y beneficios que individualmente les corresponden, al adoptar sus decisiones.

- **La asimetría en la información que favorece al agente.** Generalmente es el agente quien tiene mayor conocimiento y experiencia acerca de la actividad que realiza y el valor de las funciones y actividades que desempeña, mientras que el principal posee un menor grado de información o le es muy costoso informarse.
- El hecho de que los **agentes no asumen la totalidad de los costos y beneficios** de sus acciones.

Acerca de la **Teoría de la Agencia**, García (2004) plantea lo siguiente: 1) que los individuos en una empresa tienen racionalidad limitada, 2) que los participantes actúan de manera oportunista, ya que buscan maximizar su beneficio personal, entrando en ocasiones en conflicto los intereses entre propietarios y gestores; 3) que las partes involucradas en la relación de agencia tienen diferente grado de aversión al riesgo, y 4) que la información disponible por las partes no tiene por qué ser completa y simétrica.

Por otro lado, (Alfaro, 2008) señala que los administradores no deben anteponer sus intereses personales a los de la sociedad en su conjunto.

2.2.2 La Necesidad de Agenciar

Aguilera (2018) sostiene que no se puede suprimir el Problema de Agencia debido a que los individuos que participan no cuentan todas las capacidades necesarias de manera independiente: propiedad (accionista), autoridad jerárquica (directorío) y conocimiento (gestor) y, por lo tanto, resulta importante contratar los servicios de gestión. Berle & Means (1932) denotan que los accionistas suelen ser socios capitalistas que diversifican su riesgo a través de la inversión y propiedad de acciones en distintas corporaciones, por lo que no tiene interés en ejercer control en cada una de las empresas, esto facilita la toma de decisiones de los gestores en base a sus propios intereses. Jensen & Meckling (1976) formalizan el problema de agencia a través de la publicación de un artículo definiendo un contrato en el cual los directivos (principales) asignan a otras personas (agentes) la realización de actividades que no pueden, o no quieren hacer por sí mismos. Esto implica la delegación de cierto grado de poder, legitimidad en el agente, así como también la ***necesidad de incurrir en costos de agencia.***

Debido a que el conocimiento es una herramienta altamente relevante para la toma de decisiones y para determinar el éxito o fracaso de las corporaciones, se asignan los roles y puestos de trabajo de agentes con conocimiento específico y especializado, según explica Aguilar (2018) esto constituye otro de los problemas de agencia, en donde el propietario concluya en que es necesario asumir costos de agencia.

Como se ha podido evaluar, los problemas de agencia se fijan en las decisiones que se toman acerca de la gestión de una empresa. Es posible disgregar la toma de decisiones en etapas que permitan que los propietarios participen o aprueben las mismas, o se pueden tomar medidas sobre la gestión de las decisiones, en donde el agente que decide no sea quien las ejecute. Sin embargo, estas etapas determinarían ratios de eficiencia y consecuentemente pérdidas residuales que el propietario debe asumir. “El problema interesante es determinar cuándo es más eficiente la separación de la gestión de decisiones, el control de decisiones y el riesgo residual que la combinación de estas tres funciones en los mismos agentes” (Fama & Jensen, 1983, p. 305). La hipótesis planteada por estos autores es que una posible solución sería la separación de la gestión (iniciación e implementación) y control (ratificación y monitoreo), una teoría que se basa en que es posible implementar un proceso de toma de decisiones eficiente con intervención de las partes en diferentes niveles de la organización. En la realidad, estos autores observaron que es ineficiente considerar la participación de muchos socios para la toma de decisiones acerca de ratificaciones y monitoreo, pero también observaron que la jerarquía en el proceso de la toma de decisiones dificulta que los agentes, en todos los niveles de la organización, puedan beneficiarse del riesgo residual que asumen los propietarios. En el marco de esta evaluación, los autores identificaron que el funcionamiento adecuado de los sistemas sería la clave generar el valor de supervivencia de la corporación como un todo. Estos sistemas incluyen: sistema de monitoreo mutuo, sistemas de control de las decisiones, sistema de recompensas en base al esfuerzo y competencias, entre otros.

2.3 Principales definiciones en el marco de Gobierno Corporativo

2.3.1 Definición de Gobierno Corporativo

De acuerdo con los acontecimientos referidos al origen del GC, los autores plantean definiciones acerca de lo qué es el Gobierno Corporativo, quiénes lo conforman, y qué se espera de esta estructura. A continuación, se mencionan algunas definiciones sobre GC por parte de distintos autores.

La Corporación Andina de Fomento (CAF), que trabaja de la mano con la OCDE en el desarrollo y adaptación de principios y lineamientos, define al GC como

“el sistema por el cual una empresa es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas”, que involucra “las prácticas formales o informales que establecen las relaciones entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de la empresa; la Gerencia, los que la administran y operan día a día; y los accionistas, aquellos que invierten en ella (Muñoz, 2011, p. 9).

Por otro lado, y desde un punto de vista técnico, en donde se definen a los actores del GC, para Muñoz (2011) es:

El conjunto de elementos que rodean e interactúan en la política de la sociedad mercantil, y su pleno funcionamiento con el fin de obtener las mayores utilidades corporativas a corto y largo plazo (beneficios presentes y futuros), donde intervienen, chocan y afectan su actividad de particular manera los socios (propietarios) y los administradores u órgano de administración (gestores), donde a su vez participan los acreedores, los trabajadores, los auditores externos, los reguladores de bolsa, los tribunales de justicia, el Estado, los clientes y el mismo mercado. El gobierno corporativo afecta, en lo principal, a sociedades bursátiles, pero su aplicación no es exclusiva o excluyente a sociedades anónimas cerradas y a compañías de responsabilidad limitada (p. 9).

Con una definición diferente, pero que apunta a los mismos principios, Shleifer & Vishny (1997) definieron al GC como un conjunto de mecanismos encargados de asegurar a los proveedores de recursos de la firma, la obtención de los retornos de sus inversiones. Estos mecanismos son tanto legales como económicos.

Y, desde un enfoque acerca del valor que genera el GC, Denis & McConnell (2003) lo definen como el conjunto de mecanismos, institucionales y de mercado, que inducen al interés propio de los controladores de una compañía, a tomar decisiones que maximizan el valor de esta y, por consiguiente, maximizan el valor para los accionistas.

Con una visión de mejora, Cruz, Barber & Fabre (2006) afirman que el GC es la nueva forma de hacer negocios, pero de manera sostenible en el tiempo que garantice que cada participante dentro de la organización cumpla con su función ya predefinida, y, además, que esto permita fortalecer a la organización. Se han presentado casos de corporaciones muy

grandes que han fracasado por no tener un buen GC, y es por esto que esta nueva forma de hacer negocios toma protagonismo y se implementa.

Por su lado, la OCDE, entidad principal relacionada con la determinación de lineamientos globales de GC, lo describe de la siguiente manera:

Es el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, tales como el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa. El GC también provee la estructura a través del cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño (Alfaro, 2008, p. 97).

2.3.2 Definición de Teoría de Agencia

Sánchez (2019), define a la Teoría de Agencia como una técnica que se aplica en el mundo empresarial y que consiste en que:

Una persona o empresa (el principal) solicita a otra persona (el agente) realizar un determinado trabajo en su nombre. Para que exista una relación de agencia, el agente debe ser autorizado por el principal a suscribir, modificar o cancelar contratos con terceros en nombre del principal (p. 1).

2.3.3 Definición de Costos de Agencia

Los costos de agencia, como define Martínez (2006), son “la *destrucción de valor* que se produce a nivel empresa, a consecuencia de la falta de alineación entre los intereses de los accionistas/propietarios de dicha empresa como tales y los de sus gerentes/agentes en su rol de administradores” (p. 1).

2.3.4 Definición de Compliance

De acuerdo a lo indicado por la empresa Deloitte (2019), el *compliance* o cumplimiento normativo consiste en establecer las “políticas y procedimientos adecuados y suficientes para garantizar que una empresa desarrolle sus actividades y negocios conforme a la normativa vigente y a las políticas y procedimientos internos, promoviendo una cultura de cumplimiento entre sus empleados, directivos y agentes vinculados” (p. 1).

3 ¿CUMPLIR CON EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO ASEGURA QUE LOS AGENTES SEAN ÉTICAMENTE RESPONSABLES?

Como antecedente, es importante destacar que la empresa Graña y Montero se hizo merecedora de la “Llave de la BVL” por haber obtenido la mayor puntuación del IBGC con respecto a los Principios de Buen Gobierno Corporativo, tomando en consideración factores de bursatilidad. Asimismo, la Concesionaria Transvase Olmos S.A. cumplió con los principios de buenas prácticas corporativas en estos últimos años. De la misma manera, en el 2018 ha sido señalada como partícipe del “club de la construcción”, según los informes de corrupción del caso Lavajato. Del mismo modo, la empresa Cosapi fue afectada por los escándalos de corrupción de Odebrecht.

A lo largo del documento se describe la existencia de manuales, códigos y principios de GC para gestionar las buenas prácticas. Cabe precisar, que este sistema está supervisado por organismos públicos y semipúblicos (Comité de Actualización de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas), como las compañías auditoras, la Superintendencia de Valores y Seguros, y otros organismos desarrolladores de códigos de Buen GC; antes que generarían la confianza en los inversionistas (Astorga, Beas, Carmona & Hoffa, 2003). Estas empresas son lideradas por los propietarios que contratan a los agentes para realizar actividades en su nombre (Jensen & Meckling, 1976) y viceversa. Entonces, según estos autores, no se asegura la integridad de las corporaciones acerca del cumplimiento del código del buen GC.

Clarke (2011) señala que, a pesar de los esfuerzos por parte de las instituciones para valorar el comportamiento de las empresas, estas se muestran reacias a realizar esta valoración. Sin embargo, también anota que existen indicios de que las grandes corporaciones están asumiendo su responsabilidad social y ambiental con una mayor seriedad. Asimismo, menciona, citando a la Economist Intelligence Unit (EIU, 2005, p. 5), que para el año 2000 el 14% de las corporaciones opinaron que la responsabilidad corporativa no era una cuestión que debiera tener en cuenta para nada. Por lo tanto, “es probable que exista un enorme abismo entre las preocupaciones de los ejecutivos por la responsabilidad corporativa y su conducta real en diferentes circunstancias por las exigencias de las situaciones difíciles”; esto sugiere que las empresas no necesariamente serán éticamente responsables aun cuando estén cumpliendo con el Código. Incluso, Redmond (citado en Clarke, 2011) señala que “las

corporaciones han exagerado las capacidades relativas a las personas en sus recursos financieros, escala de operaciones, capacidad organizativa, y capacidad de daño social e individual”. A lo que Mitchell (citado en Clarke, 2011) agrega que la responsabilidad limitada que caracteriza a las empresas determina que estas se hacen responsables de pagar los daños solo en función de la cantidad de activos que posea, es decir, no se haría responsable de la cantidad real de perjuicio que haya generado sobre daño ambiental, los trabajadores y consumidores afectados ni cualquier otra prestación. Finalmente, el autor concluye en que una integración de las responsabilidades corporativas y las sociales/ambientales podría satisfacer mejor las necesidades de la sociedad, ya que se generaría un contexto en el que las personas se sientan comprometidas a practicar sus valores morales y compromisos éticos, es decir, sensibilizando a los actores.

Araya (2016) afirma que existe una relación directa entre la Teoría de Agencia y la Teoría del Delito, que se origina de los conflictos entre el principal y agente; ambos están en busca de resultados, pero el principal es el que se potencia con ayuda de este conflicto. Es importante reflexionar que en Latinoamérica la normativa legal es vulnerable, por lo que los accionistas mayoritarios aprovechan el contexto contra los accionistas minoritarios. Sin embargo, Franco & Manrique (2015) expresaron que existen medidas de regulación de empresa con el problema de agencia. Martínez (2003) afirma que el agente es quien tiene mayor conocimiento de la empresa; sin embargo, ellos no asumen los costos ni los beneficios.

De acuerdo con EY & BVL (2017) —acerca del estudio realizado por EY de los reportes de cumplimiento de los Principios de Buen GC presentados por las empresas emisoras a la Superintendencia del Mercado de Valores—, los accionistas tienen grandes retos que asumir para potenciar la JGA; entre ellos, que en el Perú: i) los accionistas minoritarios no increpan a los mayoritarios, aun sabiendo que estos actúan incorrectamente; ii) los accionistas no tienen acceso a toda la información de manera transparente; iii) solo el 54 % de las empresas más líquidas del mercado peruano declara carecer de un reglamento de JGA; iv) solo el 30 % de las empresas indican en su aviso de convocatoria el lugar donde la información de la JGA puede ser recabada; v) el 58 % emite reportes sobre el nivel de avance con respecto a los acuerdos y los hace llegar a sus accionistas.

Por ello, las empresas no generan la confianza necesaria a pesar de que reportan sus avances respecto al código de Buen GC, gestionan correctamente el comité de riesgos, cumplen con

la auditoría interna, cuentan con un código de conducta y canales de denuncia. Hoy, algunas de estas empresas se encuentran en el foco del destape de la corrupción. Esto ha generado un clima caótico y una desconfianza de los actores, aun cuando fueron reconocidas por su buen gobierno corporativo (Klapper & Love, 2004).

Dicho esto, la protección a los inversionistas es parte importante de canalizar correctamente el Gobierno Corporativo, evitando que las políticas gubernamentales interfieran en los derechos de propiedad que deben ejercer sobre los accionistas según indica La Porta, et al. (2000). No obstante, la toma de decisiones a cargo de los agentes resulta imperativo al calificar el desempeño de una corporación en el marco de los lineamientos del código del Buen Gobierno Corporativo. Los antecedentes descritos en este capítulo demuestran que las empresas que cometieron delitos de fraude, habrían sido manipuladas por sus gestores o agentes sin conocimiento de sus accionistas minoritarios. Esto, sumado a que los intereses entre los propietarios y los agentes son distintos, como se concluyó en el capítulo anterior, demuestran que el aparente cumplimiento del Código de Buen GC no asegura que los agentes sean éticamente responsables.

Por otro lado, el estudio de La Voz del Mercado (LVdM, 2016) halla un resultado preocupante: “los peruanos valoran la implementación de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, pero la regulación no acompaña al mercado” (EY, & BVL, 2017, p. 18). Efectivamente, el 73% de los encuestados en LVdM opinan que el Buen GC influye en las decisiones para invertir en el país. Aun así, destaca la opinión de ineficiencia que se viene dando por parte de las autoridades para condenar los actos irregulares ejecutados por los agentes:

El escepticismo de los inversionistas, analistas, calificadoras de riesgos y los agentes de bolsa con respecto a la eficacia del ente regulador y para complementar el argumento, el Perú es percibido como el país con menor avance de Buen GC y de menor efectividad en materia de fiscalización de estas prácticas empresariales (EY, & BVL, 2017, p. 20)

De acuerdo con lo anteriormente expuesto, aún faltaría mucho camino por recorrer en cuanto a regulación, sanciones aplicadas, calidad de la información y capacidad de reacción oportuna por parte de las autoridades. Así, en países que carecen de medidas para proteger a los inversionistas, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny (2000, como se cita en

Solorza, 2006) explica que “las compañías han desarrollado mecanismos a través de los cuales maquillan favorablemente sus balances y pueden ser legalmente ‘canalizadas’ por sus gerentes y administradores desde afuera” (p. 23).

4 EL CÓDIGO DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

De acuerdo con la SMV, en su momento llamada Conasev, Hundskopf define “Las prácticas del Buen Gobierno Corporativo son políticas generales que adoptan los entes societarios a fin de obtener mayor transparencia, credibilidad y valor ante posibles inversionistas”. (Alfaro, 2008, p. 98).

Muñoz (2011) analiza el tema de la siguiente manera:

La historia ha demostrado que las empresas que han perdurado son aquellas que han sabido manejar adecuadamente los intereses y relaciones entre su Gerencia, la Junta Directiva y principalmente, sus accionistas. Estas prácticas hoy las conocemos como el Buen Gobierno Corporativo (p. 9).

De acuerdo con la consultora Mckinsey & Company (2000), los beneficios para las empresas que ejecutan los Principios de Buen Gobierno Corporativo serían prometedores, ya que los inversionistas están dispuestos a pagar el 22% adicional por sus acciones. Por su parte, el 31 % de los inversionistas decide no invertir en las acciones ligadas a países que no promueven las buenas prácticas promulgadas en estos principios.

4.1 El Código de Buen Gobierno Corporativo

La mayoría de los países, conscientes de la importante necesidad de que se mejoren las prácticas de buen gobierno para tener la confianza en las organizaciones y asegurar que se alcance el cumplimiento de los objetivos de las empresas y el logro de unos mayores niveles de desempeño (Ramaswamy, Ueng, & Carl, 2013), han elaborado códigos que contienen recomendaciones acerca de cómo gobernar dichas empresas (Aguilera & Cuervo-Cazurra, 2009).

La OCDE ha planteado 31 principios divididos en seis capítulos que se actualizan de acuerdo con las nuevas experiencias y condiciones empresariales. Estos, se usarían como herramienta para evaluar el desempeño de las empresas y mejorar la legislación con normas obligatorias o voluntarias, en un marco donde se generen incentivos para fomentar el mercado de capitales. Asimismo, están diseñadas para utilizarse como guía de mejoramiento de empresas no cotizadas.

“Los países que deseen aplicar los Principios realizarán un seguimiento de su marco de gobierno corporativo, incluidos los requisitos normativos y de cotización, así como las prácticas empresariales, con el objetivo de mantener y consolidar su contribución a la integridad del mercado y a los resultados económicos” (OCDE, 2016, p. 13).

El *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* (CBGC) es un trabajo conjunto entre la SMV y 14 instituciones públicas y privadas del Perú. En el 2012, la SMV asume la iniciativa de actualizar los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas* (PBGC), buscando recoger la experiencia adquirida en los últimos años, así como experiencias y actualizaciones acerca de GC en el ámbito internacional. Así, se establece el Comité de Actualización de los PBGC, liderado por la SMV y la CAF, conformado por 14 instituciones de los sectores público y privado. El objetivo es la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo por parte de las sociedades, promoviendo un clima de respeto a los derechos de los accionistas y de los inversionistas en general; contribuye a generar valor, solidez y eficiencia en las sociedades; trae consigo una mejor administración de los riesgos a los cuales se encuentran expuestas; facilita el acceso al mercado de capitales; lleva a una reducción del costo de capital, así como a un mayor y mejor acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo, entre otras ventajas (SMV, 2013).

En la misma línea que los PBGC, se reconoce que la adopción del CBGC es voluntaria. La sociedad que los asuma debe ser capaz de demostrar su adhesión documentadamente, mediante los mecanismos o documentos societarios, tales como estatutos, reglamentos, políticas o normativas internas que mantenga vigente, así como su efectiva aplicación en línea con el principio “cumple o explica”, reconocido internacionalmente. Todas las empresas listadas en bolsa están obligadas a presentar junto con la memoria anual un reporte de cumplimiento con los 31 principios del *"Código de buen gobierno corporativo para las sociedades peruanas"*. Sin embargo, no están obligadas a cumplir todos los principios, solo a reportar el grado de cumplimiento, para lo cual cuentan con un formulario donde justifican objetiva y subjetivamente el cumplimiento (SMV, 2013).

4.1.1 Pilares y principios del Código de Buen Gobierno Corporativo

El CBGC se encuentra dividido en cinco pilares y estos a su vez cumplen diversos principios listados en la Tabla 1.

Tabla 1
Pilares y Principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas

Pilares	Principios
Pilar 1: Derechos de los accionistas; que constan de 7 principios	<ol style="list-style-type: none"> 1. Paridad de trato 2. Participación de los accionistas 3. No dilución en la participación en el capital social 4. Información y comunicación a los accionistas 5. Participación en dividendos de la sociedad 6. Cambio o toma de control 7. Arbitraje para solución de controversias
Pilar 2: Junta General de Accionistas; que consta de 7 principios	<ol style="list-style-type: none"> 1. Función y competencia 2. Reglamento de Junta General de Accionistas 3. Mecanismos de convocatoria 4. Propuestas de puntos de agenda 5. Procedimientos para el ejercicio del voto 6. Delegación de voto 7. Seguimiento de acuerdos de Junta General de Accionistas
Pilar 3: El Directorio y la Alta Gerencia; que constan de 10 principios	<ol style="list-style-type: none"> 1. Conformación del Directorio 2. Funciones del Directorio 3. Deberes y derechos de los miembros del Directorio 4. Reglamento del Directorio 5. Directores independientes 6. Operatividad del Directorio 7. Comités especiales 8. Código de ética y conflictos de interés 9. Operaciones con partes vinculadas 10. Funciones de la Alta Gerencia
Pilar 4: Riesgo y cumplimiento, que consta de 3 principios	<ol style="list-style-type: none"> 1. Entorno del sistema de gestión de riesgos 2. Auditoría interna 3. Auditores externos
Pilar 5: Transparencia de la información, que consta de 4 principios	<ol style="list-style-type: none"> 1. Política de información 2. Estados financieros y memoria anual 3. Información sobre estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas 4. Informe de gobierno corporativo

Nota: Se ha realizado un listado de los principios de acuerdo con el pilar al que pertenecen. Adaptado de *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, por SMV, 2013.

Asimismo, en el 2013 se incorporaron los “Principios complementarios para Empresas de Propiedad del Estado”, reconociendo con ello su importancia como actor relevante para el desarrollo del mercado de capitales. Tales principios están desagregados en cuatro pilares:

- Pilar I: Derechos de los accionistas: referido al régimen de transferencia de acciones y el tratamiento equitativo de accionistas.
- Pilar II: El Directorio y la Gerencia: que incluye la solución de conflictos de los diferentes grupos de interés, la elección de directores, así como la conformación del Directorio y la aplicación del Código de Ética.
- Pilar III: Riesgo y cumplimiento: que implica contar con un sistema efectivo de gestión integral de riesgos que permite la identificación y evaluación oportuna de los riesgos que enfrenta la divulgación de información relevante y de manera oportuna.
- Pilar IV: Transparencia de la información: la divulgación de información relevante y de manera oportuna.(SMV, 2013).

Es así como en el Perú, desde el 2013, se viene trabajando el Gobierno Corporativo con el fin de evitar fracasos financieros que conlleven al mismo gobierno a pérdidas tan significantes que sea difícil de conllevar; a la vez que cualquier persona que invierta en bolsa sienta la confianza de que la información que se pueda mostrar es fehaciente y tenga la seguridad que no está siendo manipulada o falseada.

Asimismo, Muñoz (2011, p. 9) indica los criterios que se deben tener en cuenta para establecer un buen gobierno corporativo:

- El trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas.
- El reconocimiento del papel de terceros (*stakeholders*) interesados en la marcha y permanencia de la sociedad.
- La emisión, revelación y transparencia de la información.
- El aseguramiento de que existan guías estratégicas en la sociedad, monitores efectivos de la administración y responsabilidad fiduciaria del Directorio.
- La identificación y control de los riesgos a que está sujeta la sociedad.
- La declaración de principios éticos y de responsabilidad social.
- La prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés.
- La revelación de hechos indebidos y protección a los informantes.
- El cumplimiento de las regulaciones a que esté sujeta la sociedad.

- La certidumbre y confianza para los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.

Por su lado, la OCDE (2016) establece que para fortalecer una empresa como una institución transparente, creíble y sólida a nivel institucional, se debe contar con un elemento central: el Consejo de Administración. Se trata de un equipo de directores independientes que supervisará la administración de la compañía, agregando valor a las decisiones estratégicas. Deberá estar conformado por un grupo de personas con visión de negocios, que agregue valor a la calidad de la gestión. En este consejo se deberán discutir temas claves como el futuro, las inversiones e incluso el nombramiento y remoción de directores y gerentes.

La OCDE también señala que existen cinco elementos claves que deberá definir este equipo de consejeros:

- a) **Fortalecimiento del directorio:** la pluralidad de opiniones e independencia de los miembros de un directorio es uno de los valores más importantes para tener buen gobierno corporativo.
- b) **Administración de riesgo y control interno:** este enfoque integral permite a los organismos enfrentar la posibilidad de corrupción de forma preventiva, detectar violaciones de la integridad en el momento en que se produzcan, así como monitorear y mejorar continuamente los controles, con el transcurso del tiempo, y adaptarse más rápidamente a los cambios de contextos y riesgos.
- c) **Transparencia en la información:** el marco del gobierno de las sociedades debe asegurar que se presenta la información de manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno de la sociedad.
- d) **Protección de derechos de miembros:** los derechos de los accionistas a intervenir en la gestión de la sociedad se centran en ciertas cuestiones fundamentales: elegir a los miembros del Consejo u otros medios para influir en la designación de este Consejo, realizar enmiendas en los documentos orgánicos de la empresa, aprobar transacciones extraordinarias y otras cuestiones especificadas en el reglamento interno y en los estatutos de la compañía.
- e) **Sostenibilidad y permanencia de los principios.**

4.1.2 Normativa aplicable

Como se mencionó anteriormente, la ley Sarbanes se promulga en Estados Unidos para proteger a los inversionistas del fraude y riesgo de bancarrota a través del monitoreo contable de las corporaciones que cotizan en la Bolsa. Dicha ley aplica como obligatoria para todas las empresas que cotizan en la Bolsa de New York y sus subsidiarias. En el caso peruano, la aplicación del CBGC es facultativa y no impositiva.

La regulación del BGC a todas las empresas está dada por la Sociedad Mercado de Valores (SMV), que supervisa la presentación de un informe al mercado respecto al cumplimiento de principios, emitidos por Resolución de Gerencia General 2003 (Távora, 2013). Los PBGC no son obligatorios, sino de cumplimiento facultativo para las sociedades que cotizan en la BVL. Por ello existe la regulación legal que controlará y velará a los inversionistas con las normativas emitidas sobre BGC.

De acuerdo con el CBGC, se indica lo siguiente:

Es importante tener presente que estos principios reconocen prácticas que suman a las obligaciones emanadas de la normativa vigente. Asimismo, las definiciones contenidas en la Ley de Mercado de Valores y en la reglamentación emitida por la SMV aplican, en lo pertinente, a los principios contenidos en el Código (SMV, 2013, p. 7).

Esto significa que el alcance del CBGC es distinto y paralelo al cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores (D.L. N.º 861, Resolución CONASEV N.º 0021-1999) según se observa en la siguiente tabla:

Tabla 2
Requerimientos entre el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas y la Ley de Mercado de Valores

Código de Buen GC para las Sociedades Peruanas: <i>Voluntario</i>	Ley de Mercado de Valores (BVL): <i>Obligatorio</i>
Persigue el objetivo de contribuir a generar una verdadera cultura de gobierno corporativo en el Perú, que mejore la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas, promueva el desarrollo empresarial, y coadyuve a la generación de valor en la economía peruana.	La transparencia del mercado es una condición fundamental para el adecuado funcionamiento del mercado de valores; que conlleva que los participantes en este accedan en forma oportuna, completa, fidedigna y clara a la información relativa a los aspectos relevantes de las sociedades emisoras

<p>Partiendo de esta premisa, y en la misma línea que los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, se reconoce que la adopción del <i>Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas</i> es voluntaria. La sociedad que los asuma debe ser capaz de demostrar su adhesión documentadamente, mediante los mecanismos o documentos societarios, tales como estatutos, reglamentos, políticas o normativas internas que mantenga vigente, así como su efectiva aplicación en línea con el principio “cumple o explica”, reconocido internacionalmente. Estos principios son una guía para todas las sociedades anónimas del país, sobre todo para aquellas con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores. Se espera que su implementación voluntaria, reflejo de su clara capacidad de autodeterminación y autorregulación, revierta en su competitividad y sostenibilidad. La adhesión a dichos principios y su revelación por parte de las sociedades se constituirá, a su vez, en un referente que los diferentes grupos de interés valorarán, y que contribuirá a su posicionamiento en los mercados de capitales del país y del exterior.</p> <p>Es importante tener presente que estos principios reconocen prácticas que suman a las obligaciones emanadas de la normativa vigente. Asimismo, las definiciones contenidas en la Ley de Mercado de Valores y en la reglamentación emitida por la SMV aplican, en lo pertinente, a los principios contenidos en el Código.</p>	<p>y de los valores emitidos por ellas, de manera que puedan tomar adecuadamente sus decisiones de inversión.</p> <p>En este sentido, la actual Ley del Mercado de Valores considera un título referido a la Transparencia del Mercado, en el que se señala, entre otros aspectos, la obligación de informar al mercado por parte de los emisores sobre el uso de la información reservada y de la información privilegiada, así como del deber de reserva; aspectos que han sido detallados en normas adicionales, como la de Hechos de Importancia, en donde se establecen los hechos que deben ser informados.</p> <p>La obligación de informar:</p> <p>El registro de un determinado valor implica para su emisor la obligación de informar a la Conasev y, en su caso, a la bolsa respectiva, de los Hechos de importancia, incluyendo las negociaciones en curso, sobre sí mismo, el valor y la oferta que de este se haga, así como la de divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna. La omisión en el cumplimiento de la obligación de informar, constituye infracción sancionable [...].</p> <p>La información financiera:</p> <p>Las sociedades emisoras de valores están obligadas a presentar a la Conasev y a las bolsas en las que se encuentren inscritos sus valores, lo siguiente:</p> <p>Memoria anual y, de ser el caso, el documento de información anual. Información financiera individual auditada. Información financiera intermedia individual (Balance general, estado de ganancias y pérdidas, estado de cambios en el patrimonio neto, estado de flujos de efectivo, informe de gerencia).</p>
---	---

Nota: En la tabla se especifica el nivel de cumplimiento requerido por parte del Código de Buen GC y, en paralelo, el cumplimiento de la Ley obligatoria para las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Por su lado, la Ley de Sociedades Mercantiles (Ley N° 16123, 1966) “estableció un mecanismo para que los accionistas de sociedades anónimas puedan impugnar los acuerdos

de las juntas generales que consideren contrarios a la ley o a sus estatutos y, en general, lesivos a los intereses de la sociedad anónima” (Hundskopf, 1998, p. 89). Dicha ley se viene actualizando tomando en cuenta nuevos enfoques como “El abuso de la posición jurídica del socio desde una triple dimensión: socio mayoritario, minoritario y socio de bloqueo” (Henao, 2014, p. 97).

Asimismo, se han venido generando nuevas leyes, normas y modificaciones como la Resolución Gerencia General N.º 140-2005-EF/94.11 (*Código de buen gobierno corporativo de las sociedades peruanas*; Pilar I Derecho de los accionistas; Pilar II: Junta general de Accionistas; Pilar III: El directorio y la alta Gerencia, Pilar IV: Riesgo y cumplimiento y Pilar V: Transparencia de la Información.), la Ley N.º 30050. (Ley De Promoción del Mercado De Valores 2013) y el Decreto Legislativo N.º 1196 [2015] (Decreto Legislativo que modifica La Ley N.º 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, y la Ley N.º 28364, ley que regula el contrato de capitalización inmobiliaria) con la finalidad de mejorar el marco jurídico aplicable.

4.2 Compliance para sociedades y agencias

Como se definió en el capítulo 2, *compliance* se refiere al cumplimiento normativo de un marco que busca “garantizar que una empresa desarrolle sus actividades y negocios conforme a la normativa vigente y a las políticas y procedimientos internos, promoviendo una cultura de cumplimiento entre sus empleados, directivos y agentes vinculados” (Deloitte, 2019, p. 1).

Las empresas se convierten en responsables de los delitos cometidos en su nombre o cometidos por sus representantes legales y administradores. Asimismo, la responsabilidad también es asumida por aquellos que debieron y no ejercieron el debido control. El *compliance* o cumplimiento normativo “consiste en establecer las políticas y procedimientos adecuados y suficientes para garantizar que una empresa, incluidos sus directivos, empleados y agentes vinculados, cumpla con el marco normativo aplicable” (Ruiz, 2017, p. 3). De igual manera, Rosales (2017) señala lo siguiente sobre los temas tributarios y de *compliance*: “cobran mayor relevancia en los directorios de las empresas, y convivirán con aquellos relacionados a los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG)” (p. 1).

Como expresa Cárdenas (2019), la norma antielusiva es aplicable a los directores partícipes de la aprobación de planes fiscales que se determinen como elusivos. Asimismo, la Ley de Responsabilidad Solidaria requiere el desarrollo de programas de *compliance*, con los que se busca evitar la responsabilidad por delitos de corrupción y lavado de activos. El autor cita a la III Encuesta de Gobierno Corporativo y observa que el 82% de los encuestados aseguró que sería más diligente en la supervisión de temas relacionados con manejo tributario y *compliance* de la empresa.

En la Figura 3 se observan los resultados de la encuesta a directores y su renovada preocupación por el manejo de temas tributarios y de *compliance*. De la misma forma, en la Figura 4 se demuestra que los directores le dan mayor importancia al tiempo dedicado en evaluar temas relacionados con la ética y *compliance*.

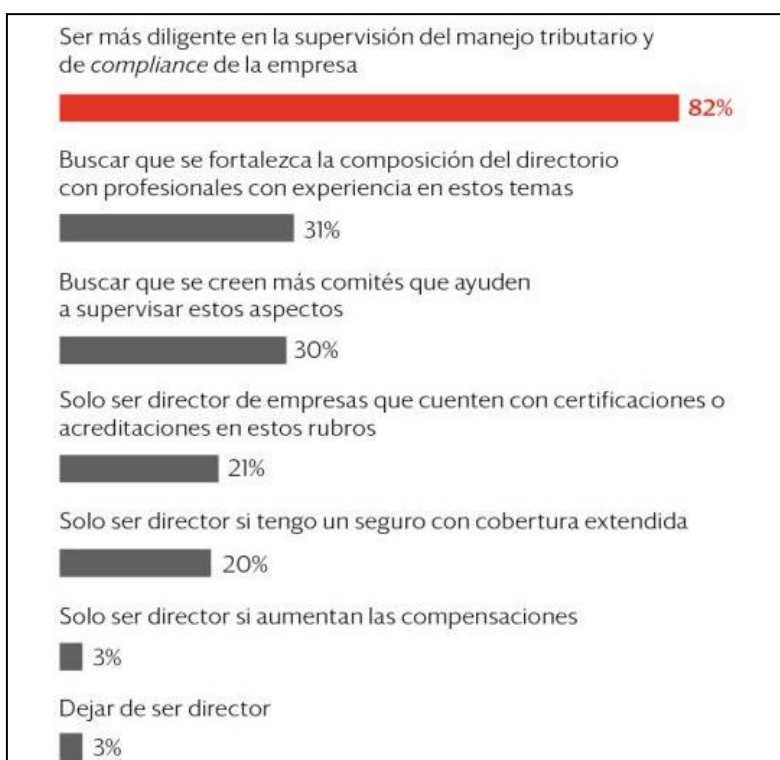


Figura 3. Medidas que tomarían los directores con base en la implementación de Programas Compliance. Adaptado de “Acciones a tomar: ¿Cuáles de las siguientes acciones tomaría a raíz de las nuevas responsabilidades tributarias y de compliance que pesan sobre los directores?”, por SEMANA económica, KMPG y Prima AFP – Desarrollado por IPSOS, Lima, 2019.

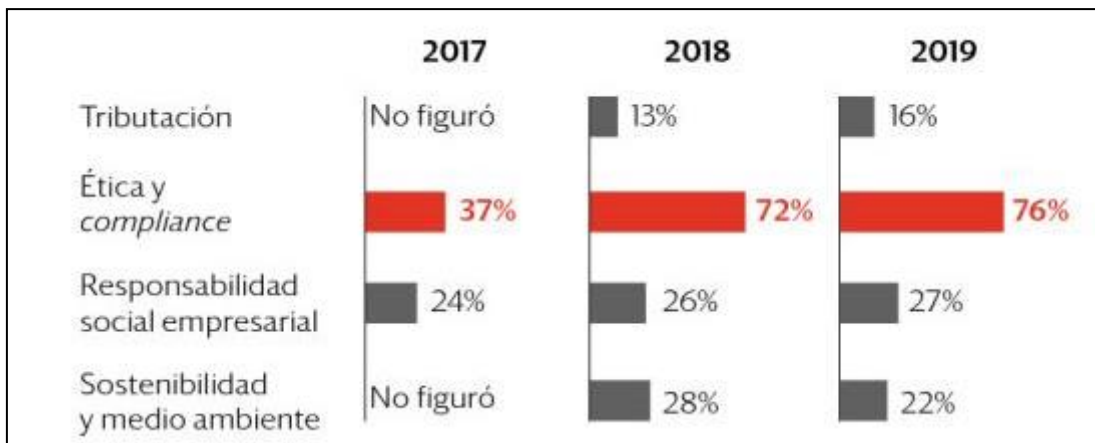


Figura 4. Tiempo invertido en compliance. Adaptado de “Más tiempo compliance: ¿A cuáles de los siguientes temas se destina tiempo del directorio?”, por SEMANAeconómica, KMPG y Prima AFP – Desarrollado por IPSOS, Lima, 2019.

A través de la reforma del Código Penal del 2010 hoy se exige a las empresas que cuenten con planes de prevención de riesgos penales y de la misma forma deben implementar un órgano responsable, incorporándose la figura del *compliance officer*. Este cumple un papel importante dentro de las empresas y canaliza su competitividad a futuro. (Deloitte, 2019). Asimismo, la empresa consultora Deloitte menciona que esta función debe afrontar 3 retos:

1. El humano, debido a que hoy es un perfil muy solicitado
2. El de los procesos, que debe contar con procedimientos sólidos y establecer canales de denuncia y canales éticos que ayuden a minimizar riesgos penales y las situaciones de fraude.
3. El tecnológico, se deben facilitar los medios necesarios que permitan controlar y minimizar los riesgos a lo largo de toda la cadena de valor.

4.3 Mecanismos de Control Corporativo

Campa (2008) afirma que el mercado de control corporativo se debe ajustar de la mejor manera posible a las características de cualquier otro mercado que garantice un entorno básico de competencia, de transparencia y, en la medida de lo posible, que exista liquidez en el mismo. El mercado de control corporativo juega una labor fundamental en una economía de mercado desarrollada, dado que es el mecanismo básico para la reasignación de recursos administrados por un equipo de gestores (empresa comprada) hacia otros equipos gestores que se creen con mejor capacidad de extraer valor de dichos recursos (empresa compradora).

El mercado de GC debe facilitar la transferencia de recursos cuando se busca generar valor y evitar la transferencia de los mismos si el resultado neto de la generación de valor es

negativo. Estos procesos de toma de control afectan a un gran número de agentes en la economía: los gestores actuales y futuros de la empresa, los accionistas y acreedores de las empresas involucradas, sus trabajadores, los consumidores y las administraciones públicas. El mercado de gobierno corporativo es realizado por los accionistas o propietarios de las empresas involucradas y los agentes, que toman sus decisiones en función de la creación de valor o no para ellos. Sin embargo, el valor neto social generado por las empresas no es solo el beneficio para los accionistas (esa es la rentabilidad para los accionistas), sino también y con igual importancia desde el punto de vista social, para los consumidores de esos productos en el mercado. Esto implica que, en mercados de productos finales competitivos, donde no existan barreras de entrada para productores y el consumidor se sienta bien suministrado de productos alternativos, el bienestar del consumidor se encuentra bastante bien garantizado por la dinámica competitiva del sector. “En estos mercados, las decisiones de los propietarios o accionistas en cuanto a la compraventa de sus empresas suelen estar bien correlacionada con el incremento del bienestar social” (Campa, 2008, p. 45).

Olcese (2005) trazaron los mecanismos de control del GC en 2 grupos: el primero, los mecanismos internos: (a) consejo de administración, (b) juntas de accionistas, y (c) accionistas significativos; y el segundo, los mecanismos externos: (d) ofertas públicas de adquisición, (e) estructura financiera, y (f) competencia del mercado.

Resulta vital llegar a describir qué y cuáles son los mecanismos tanto externos como internos que velan por el cumplimiento del GC y su adecuada aplicación en el mercado. Los principales mecanismos externos serían los entes de vigilancia del Estado, cuya protección al inversionista está normada, como la Superintendencia Financiera, la cual, conforme a la reglamentación vigente, ejerce la inspección, control y vigilancia de quienes conducen la actividad financiera. Entre los mecanismos internos tales como el consejo de administración, las juntas de accionistas y los accionistas significativos, el que tiene mayor relevancia por velar los intereses de los grupos de interés es la Auditoría interna y el sistema integrado de prevención y control de lavado de activos.

4.4 Etapas en el desarrollo del Gobierno Corporativo

Mckinsey (2007) argumenta que para poder implementar acciones y mejorar el GC, es recomendable seguir una ruta de desarrollo en dos etapas principales. La primera, “No destruir valor”, y la segunda etapa es “Crear valor”. Un buen GC permite que la empresa no

destruya valor y que además busque la oportunidad de generarlo. El autor sugiere que se consideren las siguientes etapas por parte de las organizaciones:

- a) Cumplir con las leyes establecidas.
- b) Cumplir con los estándares éticos establecidos.
- c) Mitigar posibles riesgos existentes en la organización.
- d) Ganar la confianza o crear confianza en los mercados.
- e) Desarrollar planes para el mejoramiento de la competitividad.

Con dichas etapas, representadas en la Figura 5, el cambio fundamental de mentalidad es de no destruir valor a crear valor.

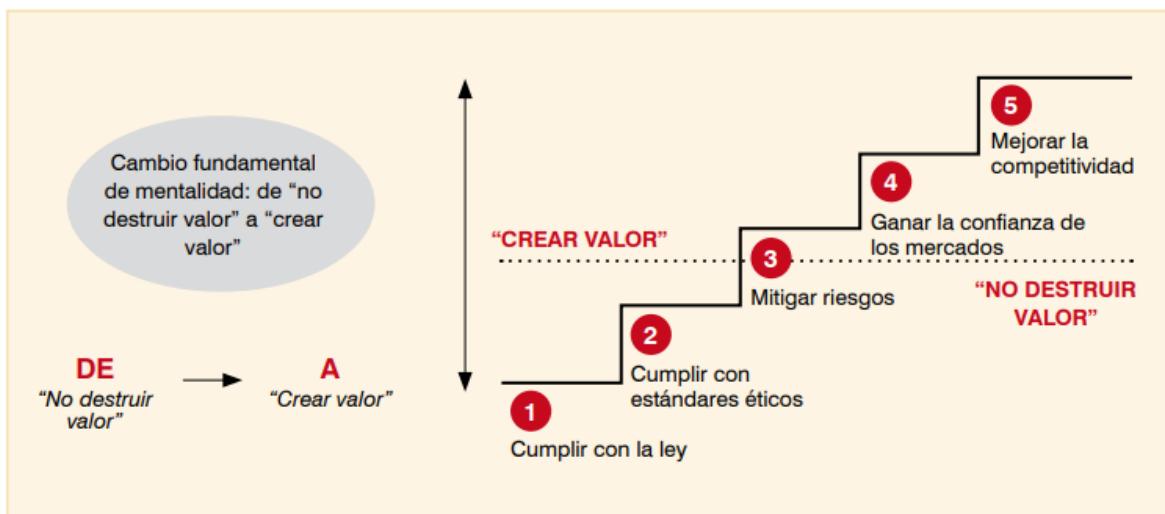


Figura 5. Etapas en el desarrollo del gobierno corporativo. Por Mckinsey & Company, 2007, p. 7.

De acuerdo con el autor, las etapas de desarrollo dan lugar a beneficios del buen GC. Así, en la tercera etapa (mitigar riesgos) se da una supervisión efectiva del Directorio, la cual reduce el riesgo de fraudes y malos manejos, mejora la capacidad para gestionar otros *stakeholders*, y optimiza la capacidad para satisfacer a clientes, empleados y proveedores. Reducción de riesgos significa realizar controles internos sólidos que ayudan a mejorar la integridad de los resultados financieros, tanto en el corto como en el largo plazo; y, finalmente, los buenos GC promueven culturas que incentivan el cumplimiento de normas y metas.

De la misma manera otro beneficio se da en la cuarta etapa: Ganar la confianza del mercado: Un alto nivel de confianza en el GC de la empresa conlleva a un mejor precio de la acción,

menor costo de capital, acceso a un “pool” de capital más amplio y, en caso de mercados emergentes, gobiernos corporativos más sólidos atraen de forma más efectiva a prominentes inversores globales.

Finalmente, en la última etapa (mejorar la competitividad) un directorio de alta calidad y bien informado puede ir más allá de su rol fiduciario y añadir valor a través de su contribución a un desarrollo de la estrategia. Dirección y orientación de la alta administración, fortalecimiento de la cultura y valores corporativos, y una supervisión rigurosa del directorio en materias sensibles y fundamentales de talento asegura que los puestos clave estén cubiertos con las personas indicadas en el momento preciso; y los sistemas de control interno, que entreguen información correcta contribuyendo a que la alta administración tome las mejores decisiones. Esta es la “escala de beneficios de un buen gobierno corporativo” que comienza en el tercer escalón, en el que se identifica que un “buen” gobierno corporativo empieza a crear valor y no solo a evitar su desastre.

4.5 Índice del Buen Gobierno Corporativo

Habiendo iniciado en el Perú la participación de las empresas en el GC, se da el lanzamiento del *Índice de Buen Gobierno Corporativo* (IBGC). Es un indicador estadístico que refleja el comportamiento de los valores de las empresas emisoras que cumplen adecuadamente los Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas y que, adicionalmente, posean un nivel mínimo de liquidez establecido por la BVL. El IBGC es un índice de capitalización, por lo cual los pesos de las acciones en la cartera se obtienen con base en la capitalización bursátil del *free-float* de estas acciones, ajustados por el nivel de buen GC obtenido por la empresa. A mayor capitalización bursátil del *free float*, mayor será el peso que tendrá una acción en el índice.

El IBGC permite una mejor visibilidad de estas y es una herramienta importante en la toma de decisiones para la inversión. Cabe destacar que en el mundo existen índices bursátiles conocidos como índices *value* o “de valor”, que agrupan a empresas con sólidos indicadores financieros que tienen asumidos un fuerte compromiso con sus grupos de interés y con el desarrollo del país (BVL, 2009). Por ello, la Figura 6 presenta los pasos para formar parte del IBGC.

Pasos a seguir para formar parte del IBGC



Figura 6. Pasos por seguir para formar parte del IBGC. Adaptado de "Evaluación del IBGC según la BVL", por IBGC, Bolsa de Valores de Lima, 2015, p. 19.

Desde el año 2009, el IBGC en el Perú se encuentra conformado por las acciones de las siguientes compañías: Goldfields La Cima, minera que ingresa por primera vez al índice y que explota principalmente oro y cobre; Alicorp, Banco Continental (hoy BBVA), Compañía de Minas Buenaventura, Compañía Minera Milpo, Edegel, Ferreyros, Graña y Montero y Sociedad Minera El Brocal. La información técnica, metodología de cálculo y otros pueden ser revisados en el siguiente enlace: <https://www.bvl.com.pe/acercabuengobierno.html>

Asimismo, las empresas que poseen buenas prácticas de GC, pero que no han sido consideradas en el IBGC en el 2009 por factores de bursatilidad son: Banco de Comercio, Manufactura de Metales y Aluminio Record, Profuturo AFP, Telefónica del Perú y Unión de Cervecería Peruanas Backus y Johnston.

A continuación, en Tabla 3 se listan a las empresas que participaron en el concurso de BGC; entre ellas fueron elegidas las empresas con mayor crédito de índice de BGC.

Tabla 3

Empresas que participan en el Índice de Buen Gobierno Corporativo

2016	2017	2018
Alicorp S.A.A	Alicorp S.A.A.	AFP Integra S.A.
BBVA Banco Continental	BBVA Banco Continental	Credicorp LTD*
Cementos Pacasmayo S.A.A	Cemento Pacasmayo	Refinería La Pampilla S.A.A.
Cía. de Minas Buenaventura S.A.A.	Cía. de Minas Buenaventura S.A.A	Relapasa S.A.A.
Compañía Minera Milpo S.A.A	Credicorp LTD	AFP Habitat S.A.
Credicorp LTD	Ferreycorp S.A.A.	Engie Energía Perú S.A *
Ferreycorp S.A.A.	AFP Intergra S.A.	Rimac Seguros y Reaseguros *
Graña y Montero S.A.A	AFP Habitat S.A.	Alicorp S.A.A. *
Refinería La Pampilla S.A.A.	Cavali S.A.I.C.L.V.	Ferreycorp S.A.A.*
Relapasa S.A.A.	Prima AFP S.A.	IBGC Scotiabank Peru S.A.A.
Unión de Cervecerías Peruanas	Profuturo AFP	BBVA Banco Continental *
Backus y Johnston S.A.A.	Red de Energía del Perú S.A.	InRetail Perú Corp. *
	Refinería La Pampilla S.A.A.	Telefónica del Perú S.A.A.
	Rimac Seguros y Reaseguros	Cavali S.A. I.C.L.V.
	Scotiabank Perú S.A.A	Intercorp Financial Services INC *
	Telefónica del Perú S.A.A.	Cementos Pacasmayo S.A.A.*
		Prima AFP S.A.
		Cía de Minas Buenaventura S.A.A.*
		Profuturo AFP

*SP/BVL IBGC, empresas que forman parte de la cartera índices de Buen Gobierno Corporativo.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

4.6 Beneficios del buen gobierno corporativo

El buen gobierno corporativo puede deducirse como la práctica de una filosofía corporativa, apoyada en procesos apropiados, que concede a los interesados de una organización, calcular y determinar los propósitos, los peligros y las oportunidades que muestra una compañía (Ganga & Vera, 2008). Un buen gobierno corporativo va de la mano con la transparencia. Han existido grandes empresas que manipularon información para beneficios personales, lo cual impactó de manera negativa tanto en la empresa como en las personas que confiaron en ella, y generó pérdidas incalculables, y a estas malas prácticas es a las que se les toma mayor atención en el gobierno corporativo, precisó Indacochea (2008).

Regirse por valores éticos estrictos beneficia de manera duradera a la empresa, pues le otorga credibilidad y fiabilidad tanto en las operaciones diarias como en los compromisos a largo plazo (Gutiérrez-Herrero, 2014).

El mercado de capitales define el éxito, castigo o fracaso de estas empresas sobre la base de su disposición de transparencia, colaboración y comportamiento ético. Como se explicó

anteriormente, el IBGC asiste, entre otros factores, para que los inversionistas dispongan de información, con parámetros globales en la medida de lo posible, y midan el riesgo que estarían dispuestos a tomar. Por lo tanto, una empresa que presente un reporte de cumplimiento satisfactorio, previa verificación de la liquidez de sus títulos, podrá incrementar su valor en el ámbito interno y externo, el valor de sus acciones subiría rápidamente, podrá acceder a financiamiento de menor costo y de largo plazo, llevándola a incrementar su competitividad (Cueto, 2018).

Según señala Muñoz (2011, p. 9), los beneficios serían diversos al aplicarse las buenas prácticas:

- Atraer recursos financieros a costos razonables.
- Asegurar el buen manejo de la administración de las sociedades.
- Proteger los derechos de los inversionistas y otros grupos de interés.
- Fomentar la confianza en los mercados financieros.
- Promover la competitividad local e internacional.
- Promover la transparencia interna y externa.
- Regular las relaciones entre accionistas, tenedores de bonos, administradores, alta gerencia, órganos corporativos, directorio, proveedores y auditores.
- Limitar la ocurrencia de delitos y prácticas no deseadas.
- Reducir la percepción de riesgos por parte de inversionistas.
- Garantizar los derechos de los acreedores.

Adicionalmente, en “el Buen Gobierno Corporativo se trata de disminuir los costos de agencia, reducir los conflictos de interés y corregir las diferencias que se pudieran presentar en la administración de las empresas” (Alfaro, 2008, p. 97).

5 ¿LAS PRÁCTICAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO SOLUCIONAN EL PROBLEMA DE AGENCIA?

En el Perú, desde el 2002, las empresas que cotizan habían venido cumpliendo con los principios de buen gobierno corporativo año tras año. Hoy, algunas de estas empresas, sobre todo del sector construcción, han sido afectadas por la corrupción, impactando directamente al sector inmobiliario, que a pesar de tener un auge significativo y que genera expansión económica del país, perjudica las inversiones internas y externas. La industria de la construcción peruana estuvo severamente desprestigiada por los escándalos de corrupción

de Odebrecht, y por el llamado “club de la construcción”, que involucró a 30 empresas del sector. Todo esto ha venido sucediendo a pesar de que dichas empresas realizan prácticas de buen gobierno corporativo.

La BVL manifiesta que desde el 2003 se vienen reportando las buenas prácticas corporativas de 24 empresas, 10 de las cuales forman parte de la cartera del Índice de Buen Gobierno Corporativo 2016-2017 (S&P/BVL IBGC). De este modo, las políticas en las que las buenas prácticas empresariales están inmersas en el Perú son: (a) flexibilidad, (b) políticas excepcionales, (c) servicios, y (d) apoyo profesional (Fuchs & Sugano, 2006).

Aun así, Solorza (2006) indicaba, en ese momento, que en México y América Latina se dificultaba apreciar la aplicación de prácticas de gobierno corporativo porque la mayoría de los directorios aún tienen “una composición de carácter familiar, es decir, no se ha dado una separación entre propiedad y gestión en las firmas; o bien tienen consejos muy grandes con una gran cantidad de personas lo cual dificulta la toma de decisiones” (p. 30).

5.1 Casos de empresas que participan en gobierno corporativo

Según García y Vico (2003), los grandes escándalos financieros tienen un punto en común: la euforia vivida previa a las crisis, en las que se realizan grandes aumentos de capital, fuertes inversiones en sectores riesgosos, e información que resalta los excelentes resultados obtenidos e informes de auditoría limpios. A continuación, se abordarán los principales casos que produjeron mayor conmoción pública, tanto por los montos involucrados como por el papel que jugaban en el mercado de capitales.

Inicialmente, las grandes compañías que formaban parte de la Bolsa de Valores eran transparentes en sus estados financieros y tenían gran connotación. Sin embargo, en 1985, el excesivo poder que se entregó a los agentes del manejo de la empresa hizo que abusaran de este y disfrazaran muchas cuentas contables ficticias. En estos años ya se empezaba a denotar un mal manejo de algunas empresas, tales como los casos que se detallan a continuación.

Arthur Andersen: como se explica en el Capítulo 2, esta consultora contable participó coludida en casos de fraude en Estados Unidos. Sus representantes en el Perú se separaron de la firma, sumándose la mayoría como socios de la firma Ernst & Young (Álvarez, 2010).

Constructora Graña y Montero S.A.A.: El caso más icónico en el año 2016; a pesar de haber sido reconocida como una empresa que cumple con los principios de buen gobierno

corporativo y que, adicionalmente, poseía el nivel mínimo de liquidez establecido por la BVL, está involucrada en actos de corrupción. La compañía cuenta con tres líneas de negocio: especialidades de ingeniería y construcción, infraestructura, e inmobiliaria. Su objetivo estratégico es convertir a la organización en un bloque regional con tres países: Perú, Chile y Colombia. En febrero del 2017, las acciones de la constructora bajaban en más del 30% en la BVL (El Comercio, 2017a). Asimismo, tomaron medidas de reestructuración y el Directorio fue sustituido en un 78% por directores independientes, reforzado por los procesos de identificación y mitigación de riesgos clave y creando un proceso de debida diligencia para socios, clientes y proveedores; e impartiendo más de ocho mil horas en capacitaciones en temas de riesgo, ética y cumplimiento, política anticorrupción y prevención de lavado de activos, y financiamiento terrorista. Las estrategias financieras adoptadas durante el 2018 han permitido que Graña y Montero se estabilice. Un proactivo programa de desinversión de activos y un ambicioso proceso de aumento de capital augura un futuro con buena salud financiera. Durante el 2018, el Grupo Graña y Montero siguió reforzando sus prácticas de Buen GC, poniendo especial énfasis en tres pilares: i) Directorio y Alta Gerencia, ii) Riesgo y cumplimiento, y iii) Transparencia de la información. (Memoria 2018, p. 102). Graña y Montero continuó con en el fortalecimiento del sistema de GC, riesgos y cumplimiento de acuerdo con el compromiso asumido en mayo de 2017. A pesar de que tiene un nuevo Código de Conducta de Negocios y un renovado Canal Ético, la empresa está involucrada en el caso Lavajato, sobre actos de corrupción.

Cosapi es el segundo grupo de ingeniería y construcción más grande del Perú por volumen de ventas, según el Ranking de Perú Top Publication 2017, con 58 años de presencia en el mercado, durante los cuales ha participado en muchas de las principales obras de infraestructura del país. Durante el ejercicio de 2018, Cosapi solo o asociado ganó contratos por S/ 1.167 millones, y terminó el ejercicio con una cartera de contratos firmados por ejecutar o *backlog* de US\$ 1.555 millones, equivalentes a tres años de ingresos contables del ejercicio 2018. Cosapi es partícipe de las investigaciones en los actos de corrupción del “club de la construcción”: el presunto cartel de firmas peruanas y extranjeras, donde intervienen más de 25 empresas, junto con Graña y Montero, Odebrecht, Camargo Correa, entre otras.

Obrainsa se dedica a las actividades de ingeniería, construcción, concesiones de infraestructura y actividades inmobiliarias. El grupo económico es dueño del 99.9% de las acciones. En el 2017, el sector Construcción creció 2.20 %, según el INEI. El resultado

positivo se debió al inicio de construcción de unidades mineras, edificios de oficinas y edificios de vivienda multifamiliar. El mercado de infraestructura vial, principal mercado de Obrainsa, se caracteriza por depender de la inversión pública, siendo el principal contratante el Ministerio de Transportes y Comunicaciones, a través de Provías Nacional y, en los últimos años, los gobiernos regionales. La inversión pública es clave para el desarrollo de la infraestructura vial tanto en su ampliación como en su mantenimiento. Esta empresa también está siendo investigada por actos de corrupción.

Concesionaria Trasvase Olmos, empresa a la que se le otorgan contratos de concesión para la construcción, operación y mantenimiento de las obras de Trasvase del Proyecto Olmos. Posee como accionistas a las empresas brasileñas OPI y CON. La concesionaria tiene por objeto dedicarse específicamente a la construcción. Asimismo, pertenece al grupo económico de Odebrecht S.A., compañía que, a través de participaciones en sociedades subsidiarias y vinculadas, tiene por objeto social las actividades de ingeniería, construcción, desarrollo urbano, perforación para prospección de petróleo, explotación minera, montaje industrial, informática, automatización, química y petroquímica, así como de importación y exportación de bienes y servicios. Desde el año 2012 viene cumpliendo los Principios de Buen Gobierno Corporativo; sin embargo, también se encuentra vinculada en actos de corrupción. Por ello, en este proceso de investigación ha decidido colaborar eficazmente a raíz de la Operación Lava Jato. La Constructora Norberto Odebrecht S.A. firmó el 15 de febrero del 2019 un Acuerdo de colaboración y beneficios con el Ministerio Público y la Procuraduría Pública peruanas. El Acuerdo de colaboración y beneficios establece, entre otros puntos adicionales al compromiso de colaboración con el Estado peruano, el beneficio premial de eximir a Constructora Norberto Odebrecht S.A., y a las empresas del mismo grupo económico, de los alcances de la Ley N° 30737. A la fecha de emisión de este informe, el Acuerdo de colaboración y beneficios se encuentra en proceso de homologación por parte del Poder Judicial peruano para control de legalidad, requisito indispensable para la validez y eficacia del acuerdo (*Memoria Anual H2Olmos*, 2018).

Dentro del marco mundial, una de las actividades económicas más demandantes de mano de obra y que ejerce un efecto multiplicador en la economía de un país es el de la **construcción**. Es uno de los sectores más dinámicos de las industrias productivas puesto que directamente contribuye al crecimiento de las naciones dentro de un marco de entorno latinoamericano. Estas empresas forman parte del GC.

Petroperú, en el afán de fortalecer y modernizar esta empresa estatal, “desde el 2009, practica el Buen GC y forma parte de la BVL (aunque su acción aún no flota en el mercado)” (Campodónico, 2013^a, p. 01). El autor comenta que no se aplicó la institucionalidad cuando su JGA (conformada por tres representantes del Ministerio de Energía y Minas y dos representantes del Ministerio de Economía y Finanzas, cada uno con 20% de participación sobre las acciones) no se pronunció sobre el pedido del Directorio en octubre 2012 acerca de la venta de las acciones de Refinería La Pampilla S.A., solicitando las instrucciones que consideren. En resumen, el control lo estarían teniendo aquellos que tienen una política contraria a la modernización (Campodónico, 2013b).

Caja Rural Señor del Luren, entidad que fue intervenida oportunamente por la SBS el 18 de junio del 2015 para salvaguardar los intereses de 35 mil ahorristas. Luego de un periodo de pérdidas persistentes y un gobierno corporativo cuestionable, las disputas entre accionistas descapitalizaron a la entidad financiera después de haber sido rentable hasta el año 2013. La revisión de la SBS descubrió que las pérdidas eran más del 50 % de su capital en un año; entonces, determinó que las pérdidas seguirían en aumento, ocasionando una intervención preventiva, accediendo a una subasta de los activos de baja calidad; dichos activos fueron absorbidos por la Caja Municipal de Arequipa. La calificadora Moody's aplaudió la rápida intervención de la SBS.

Ferreycorp es una corporación multilatina conformada por 14 empresas, fundada en el Perú en 1922, especializada en el ámbito de bienes de capital y servicios. Dicha empresa da a conocer sus estados financieros auditados, memorias anuales, informes de gerencia, convocatorias a JGA, reportes de gobierno corporativo, acuerdos de la JGA, entre otros, a modo de información pública en su página web. Según indica la CEO Mariela García de Fabbri, la corporación cuenta con distintos comités: Nominaciones, Remuneraciones, Gobierno Corporativo y Sostenibilidad, Auditoría y Riesgos, e Innovación y Sistemas. Los últimos dos han sido agregados con la finalidad de fortalecer su gobernanza corporativa, desarrollo y responsabilidad social (Rosales, 2019; Ferreycorp, 2017).

Por su lado, entidades financieras como **Intercorp** y **Scotiabank Perú** sostienen un fuerte compromiso con el *Código del Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas* e indican que cuentan con los más altos estándares de conducta comercial y ética para satisfacer el mercado y las regulaciones que aplican. Intercorp posee un programa de responsabilidad social de gran alcance a nivel nacional; y Scotiabank ha instaurado distintos

comités, tales como el de auditoría, control de riesgos, remuneraciones y conducta. Además, cuenta con una política de lucha contra la corrupción y prevención de lavado de activos, que incluye medidas disciplinarias.

De igual modo, la entidad financiera **BBVA**, además de velar por el CBGC, viene desarrollando nuevos programas innovadores en los que convoca a todos sus colaboradores a ser partícipes del BGC. En ese contexto y a nivel global, el banco estaría impulsando el programa “Gestión de personas: el colaborador como protagonista de su propio desarrollo”. Se enfoca en transmitir que el colaborador se empodere y asuma la responsabilidad de su propia carrera profesional para que aprenda y se renueve; esto le permitiría aprovechar mejor las oportunidades de crecimiento. Inspirado en la tecnología *blockchain*, el grupo ha creado su moneda virtual B-Tokens, que, por el momento, se utiliza entre sus colaboradores para comprar formación; además, pueden ganar B-Tokens al completar los cursos y compartir los conocimientos obtenidos. El banco se encuentra en busca de atraer talento con la actitud adecuada sobre estándares éticos, curiosidad intelectual, ambición y energía.

Así, se puede observar que en la BVL existen corporaciones con excelentes prospectos en el desempeño del BGC, lo que pronostica que el posicionamiento de la misma sería importante en la región a medida que siga creciendo y ganando mayor reputación.

Por otro lado, al realizar un análisis de los fracasos de los últimos años, se puede determinar que hay coincidencias en ciertos puntos, tales como **Implantación u operación de procesos ineficientes duplicados y costosos**, generando actividades laborales sin ningún tipo de valor. Otro punto para tomar en cuenta es la **inconsistencia entre las estrategias del negocio y la operación**, existiendo la posibilidad de que se realicen actividades que no coincidan con el modelo de negocio. Esto sucede si el consejo de la empresa no tiene bien definido cuáles son sus estrategias; por ende, el administrador no podrá efectuar responsabilidad y tener tal facultad para poder manipular la información financiera (Martínez, 2005). Asimismo, el **almacenamiento de productos o la no rotación rápida de inventarios** crea poca circulación de efectivo, perjudicando a la empresa (inmovilización importante de activos, inventarios y cuentas por cobrar).

En esta misma línea, el uso de malas prácticas ataca de manera directa a los activos de la empresa (procesos de crédito, cuentas por cobrar y tesorería insegura y sin control suficiente); por ende, se deben manejar alertas, indicadores diarios, y otros elementos que

ayuden al control, seguimiento y verificación de un óptimo manejo. Un punto adicional es la **alteración contable**. Acerca de este tema se responsabiliza directamente al consejo, ya que debe realizar el análisis de los estados financieros y, en el caso de no tener el conocimiento sobre el tema, debe buscar a personas que puedan realizarlo; de lo contrario, estaría implicado en una mala práctica de información pública (Cisneros, 2016).

Ponce (2017) afirmó que queda claro que el GC toma protagonismo después de una serie de sucesos donde se involucran grandes empresas, las que manipulaban su información financiera con tal de captar nuevos inversores o dar tranquilidad a los inversores actuales.

Ante una mala práctica de un GC, no solo se crean pérdidas a nivel de empresa, sino también se generan delitos, y por ello el gobierno toma cartas en el asunto, lo que finalmente ocasiona mayores costos en las empresas para contratar personas que puedan realizar el seguimiento correspondiente, el gobierno debe contar con recursos humanos especializados que puedan realizar las revisiones necesarias para la verificación de la información de las empresas (Cervantes, 2008).

5.2 Situación de las empresas privadas no cotizables frente al gobierno corporativo

De acuerdo con el CBGC emitido por la SMV (2013), se reconoce “la importancia que para el desarrollo del mercado de capitales tiene la promoción de una mayor transparencia empresarial, así como las ventajas descritas de contar con buenas prácticas de gobierno corporativo” (p. 5). En el mismo documento se indica que dicho código se trata de un “referente importante de buenas prácticas para las sociedades peruanas, sobre todo para aquellas cuyos valores son objeto de oferta pública en el mercado de valores” (p. 5). Por este motivo, la SMV (2013) desarrolló los Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo para las pyme y empresas familiares, “reconociendo con ello su relevancia en el quehacer económico del país, sobre todo teniendo presente que algunas de tales empresas tienen sus valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores” (p. 6).

Sin embargo, los resultados de la “III Encuesta de Gobierno Corporativo de SEMANAeconómica, KPMG y Prima AFP demuestran que los directorios de las empresas medianas son menos independientes que los de empresas más pequeñas o corporativas” Cárdenas (2019). El directorio se compone principalmente por las familias que prefieren no ceder estos puestos, generando un elemento nocivo que limita su crecimiento económico. “La incorporación de directores independientes proyecta una imagen más confiable de cara

a inversionistas y a la banca, lo que permite que las empresas accedan a financiamiento mayor y más barato”. En el mismo estudio se demostró que el 41% de los directores son familiares de algún accionista, lo que sugiere que la elección de los mismos es sesgada (Ledgard, 2019). En contraposición, las empresas “no impulsarían una recomposición de los directorios” debido a que las exigencias indican que los directores tendrían mayores responsabilidades, lo que conlleva a dietas más altas y mayor valor de los seguros requeridos (Cárdenas, 2019).

Existen iniciativas para generar una cultura empresarial orientada al GC, tanto en el ámbito nacional como internacional. Así, se puede mencionar a la Corporación Financiera Internacional (IFC), entidad del Banco Mundial. Se enfoca en llevar a cabo iniciativas para el sector privado en países en desarrollo con la finalidad de ayudar a crear oportunidades y ofrecer soluciones adaptadas a cada realidad. Estas empresas tendrían la capacidad de aplicar recursos financieros, conocimientos técnicos, experiencia a nivel mundial y capacidad de innovación para ayudar a sus asociados a superar desafíos financieros, operacionales y políticos. Para poder contar con una evaluación técnica profesional de los proyectos, la IFC terceriza la evaluación de los mismos a un grupo de evaluación independiente. Además, también realiza la rendición de cuentas a través de una empresa especialista en compliance: Oficina del Asesor Cumplimiento Ombudsman (CAO) (IFC, 2018).

Tanto para las pymes como para las grandes corporaciones listadas en la BVL, se presentan inconvenientes debido a las carencias del sistema democrático incipiente, lo que no les permite desarrollar un marco jurídico requerido por los sistemas financieros generando incertidumbre y aumento de riesgo hacia los inversionistas. Con el afán de proteger los patrimonios, los empresarios deciden, muchas veces, inversiones de corto plazo, descuidando una inversión estratégica que permita el crecimiento de su empresa (Alfaro, 2008).

5.3 ¿Se podría decir que un Buen Gobierno Corporativo acabaría con los problemas de agencia?

Con base en lo que se ha presentado a lo largo del trabajo, las acciones de los agentes resultan críticamente importantes.

Es evidente que gran parte del fracaso recae sobre la falta de compromiso de sus altos directivos, que con el poder de los puestos clave realizaron prácticas corruptas que afectaron

la predicción de crecimiento sostenible de la compañía, de sus trabajadores, familias, de inversores y del público en general. A pesar de que existen organismos como la OCDE, el Banco Mundial, entre otros, con la misión de desarrollar herramientas globales contra las malas prácticas, no sería suficiente mientras el compromiso sea solo facultativo, tanto por parte de los reguladores como de las sociedades.

Los agentes tienden a sentirse motivados por los beneficios personales o por el poder atribuido al puesto, que no necesariamente conlleva a la estabilidad financiera y a la transparencia de cuentas (García, 2004).

El resultado del análisis del LVdM 2016 permite inferir de que no solo los autores opinan que existe una gran dificultad para terminar con los problemas de agencia con el uso del Buen GC, sino que los inversionistas también opinan en la misma línea y castigan a las corporaciones que son lideradas por un inversionista controlador (que acciona como agente), incluso cuando estén calificadas en el IBGC. El análisis confirmó que los inversionistas prefieren invertir en corporaciones que no cuenten con un accionista controlador, debido a la falta de confianza que se genera. Como calificación de calidad de BGC se le asignó un 10% en el 2015 y una calificación mucho más baja para aquellas que conformaban el IBGC. Es importante mencionar que solo el 39 % de los Directorios de las empresas que reportan a la SMV no cuentan con un plan de trabajo. En el mismo estudio se cita a un inversionista institucional no complacido por las funciones que desempeñan los directores en el Perú: “Las empresas de la Bolsa no tienen Directorios eficientes y profesionalizados. Los directores peruanos consideran sus cargos como algo honorífico” (EY, & BVL, 2017, p. 39).

Según Cano & Cano (2009), el problema de riesgo moral se presenta cuando el agente recibe información relacionada con su función después de que inicia la relación contractual, o cuando no es verificable la acción del agente pudiendo desarrollar operaciones de acuerdo con sus intereses personales. En cambio, el problema conocido como selección adversa se produce cuando el perfil del agente no se adecúa al del cargo donde está siendo contratado, debido a que no proporciona información completa sobre sus conocimientos, habilidades y destrezas antes de ser contratado.

Sin embargo, el estudio emitido por las Naciones Unidas, ECLAC (2015) especifica lo siguiente acerca de la incidencia de entidades como bancos y agencias calificadoras de riesgo en el Perú y Chile:

A pesar de las críticas que enfatizan la falta de rigor técnico de las calificaciones, es poco probable que el rol de las agencias podría ser reemplazado. Envían señales al mercado, al igual que los bancos de inversión. Claramente, las agencias de calificación y los bancos de inversión comercializan servicios basados en su reputación... La comisión de suscripción es una función decreciente de la reputación del banco de inversión y la percepción de la agencia de calificación... La percepción del riesgo crediticio de estas agencias afecta los costos que presentan los bancos con buena reputación, así como los bancos cuya reputación no es tan buena. Además, en la actualidad, las agencias de calificación no están contribuyendo mucho a la difusión de buenas prácticas internacionales de gobierno corporativo (p. 80).

Paralelamente, existe la necesidad de “promover una cultura bursátil y la práctica de Buen Gobierno Corporativo con planteamientos correctivos”, ya que “de la buena salud del mercado dependerá la captación de inversión” (Alfaro, 2008, p. 100).

Y, también es importante mencionar que, a pesar de los efectos negativos ocasionados por los costos de agencia, el estudio realizado por Jensen & Meckling (1976) concluye en que el crecimiento de las corporaciones y los márgenes generados en el mercado de capitales ha sido altamente exitoso a pesar de los costos de agencia inherentes a los que se deben someter las empresas. El nivel de los costos de agencia que asumen las personas dependerán de factores como estatutos, marcos jurídicos e ingenio de las personas al elaborar contratos.

5.4 Algunas Propuestas frente al Problema de Agencia

De acuerdo a La Porta et al. (2000) se debe planificar una apropiada protección a los inversionistas en la misma medida que a los propietarios originarios, tomando en cuenta distintas jurisdicciones estructurando un marco jurídico que comprometa diversos aspectos como normas de la organización, seguridad, bancarrota, garantías, acuerdos con acreedores, reglas contables, procedimientos de reorganización, convocatorias a asambleas extraordinarias de accionistas. Los autores sostienen que son “tres grandes áreas en las que se ha demostrado que la protección a los inversionistas es importante: la propiedad de las empresas, el desarrollo de los mercados financieros y la asignación de recursos” (p. 13).

Solorza (2006) sostiene que “otra vía para proteger a los inversionistas es crear una fuerte institución de regulación doméstica para compañías privatizadas, fondos mutuales, e

intermediarios financieros” (p. 23). Según su análisis esta medida tuvo éxito en Polonia incluso con un Poder Judicial débil.

Exclusivamente acerca de los procesos dentro de la organización Fama & Jensen (1983) proponen que para organizaciones pequeñas se logre la combinación adecuada entre toma de decisiones para la gestión y el control sobre uno o varios agentes, resultando eficiente ejercer el control sobre los agentes restringiendo riesgos residuales. En el caso de organizaciones más complejas, sugieren una separación del riesgo residual de la gestión de decisiones, delegando en distintos agentes participantes.

Por su lado Aguilera (2018) presenta sus cuatro propuestas con la finalidad de minimizar el problema de agencia y orientar el comportamiento de los agentes:

1. A través del diseño de la organización: organigrama, indicadores, sistemas de revisión y control, supervisión directa y estandarización de procesos (formalización y centralización).
2. Mediante instrumentos financieros y contables: contabilidad analítica de costos, por ejemplo.
3. Alineamiento u ordenamiento de incentivos: de forma que estén alineados de acuerdo a los objetivos que se pretendan conseguir (aplicación de la teoría de RRHH y de la teoría económica de la empresa).
4. Diseño institucional de la organización (forma institucional o forma organizativa): A través del diseño institucional se permite a) delegar el derecho de decisión; b) minimizar el problema de agencia.

6 CONCLUSIONES

Para efectos del desarrollo del presente documento, se ha podido tener acceso a una amplia disponibilidad de estudios realizados a través de las últimas décadas en forma paralela al desenvolvimiento del mercado de capitales a nivel internacional principalmente. Esto ha permitido que las instituciones reguladoras dispongan de la experiencia global del sector para determinar directrices modelo aplicables y sencillas de adaptar a distintos países. A pesar de ello, se considera pertinente realizar nuevas investigaciones con la finalidad de hallar conclusiones que contribuyan a formular lineamientos específicos y mejorar aquellos que se vienen aplicando.

El gran mercado de inversionistas disponibles en las bolsas de valores del mundo, a nivel global, sufre las consecuencias de las decisiones tomadas por la minoría que gestiona las operaciones y las rentabilidades, lo que se refiere a accionistas controladores y agentes. Se han suscitado millonarias pérdidas a raíz de malas prácticas administrativas y poca comunicación efectiva en el Consejo de Administración. Por este motivo, fue necesaria la implementación de la doctrina del Buen Gobierno Corporativo, que se caracteriza por determinar un marco operativo que, a través del uso de buenas prácticas, proyecte la confianza que necesita el mercado de capitales para crecer y perdurar. La unificación de los códigos ha permitido abrir las puertas de economías emergentes a inversionistas internacionales. Dichos códigos tienen diferencias porque mantienen patrones comunes desarrollados por la OCDE y, generalmente, aceptados alrededor del mundo.

Algunos autores opinan que el enfoque manejado para desarrollar un Buen Gobierno Corporativo no es contundente de cara a la responsabilidad social y ambiental. Con respecto a esto, Clarke (2011) explica que las empresas no solo deben cumplir con la regulación; lo que se busca es que estas se desempeñen con una máxima integridad y práctica de conducta empresarial. También expresa que los entes reguladores no solo deben manejar y controlar los resultados contables o financieros, sino también el impacto social y ambiental, ya que se han visto muchas pérdidas en esos ámbitos. En otra línea, Vogel (citado en Clarke, 2011) argumenta una opinión no tan favorable con respecto a la responsabilidad social corporativa; así como las personas no manejan el mismo comportamiento en todos los ámbitos, las empresas tampoco lo hacen, ya que, generalmente, se rigen por la conducta moral o social con mejores comportamientos en unos países que en otros. Las empresas vienen adoptando

mejores prácticas, pero aún se puede visualizar que el gasto realizado ante fraudes financieros, aumentos injustificados de los ejecutivos, entre otros, han superado la inversión que las corporaciones han podido efectuar en la optimización de la responsabilidad social corporativa.

Con la finalidad de alcanzar niveles óptimos, tanto a nivel económico como humano, la OCDE (2016) indica que es fundamental que las empresas puedan generar circulación de capital externo como deuda. Para ello, es necesaria la motivación hacia los *stakeholders*. Esto generaría una riqueza, una contribución hacia el éxito de las empresas a largo plazo y se reconocerán los derechos de los actores interesados. Y para este caso es importante implementar un marco jurídico que proteja al inversionista tanto nacional como extranjero.

Por lo tanto, ¿sería más eficiente el cumplimiento obligatorio o continuar en la línea de “cumple o explica”? Los autores desarrolladores del Código aplicado a las Sociedades Peruanas opinan que es prudente continuar con el enfoque de “cumple o explica”. Esto se puede entender debido a que aún hay un largo camino por recorrer, siendo más importante el fomento del desarrollo cuantitativo de la BVL, ya que esta aún se encuentra en una etapa de despegue y, por lo tanto, es apropiado el fomento y promoción del sector, creando facilidades de acceso a los inversionistas.

No obstante, la calificación de la corporación se determina por el comportamiento que ejercen los agentes que las gestionan. Así, el problema de agencia resulta de controversias entre los propietarios y los administradores, que se congregan en una misma institución, pero con objetivos personales que obstaculizan el correcto desempeño de la visión y la misión con la que se concibió la empresa.

En síntesis, el problema de agencia significa que los accionistas de las corporaciones tienen la necesidad de ejercer costos de agencia ya que dependen del conocimiento y capacidades de especialistas para administrar y así poder obtener los beneficios esperados, convirtiéndose en un mal necesario para aquellos propietarios que no gestionan sus empresas. Se ha podido observar que han surgido distintas iniciativas para generar modelos y directrices que permitan un mejor manejo sin exponer la salud de las sociedades a malas decisiones de los agentes; sin embargo, no se han determinado modelos infalibles que permitan controlar totalmente las acciones fraudulentas de algunos agentes.

Entonces, las prácticas de Buen Gobierno Corporativo no solucionarían el problema de agencia en la medida que los agentes y los propietarios no tengan los mismos objetivos. Como se ha podido evaluar según lo que sostienen los autores, es posible estructurar sistemas de gestión que permitan mitigar o minimizar el problema de agencia, sin embargo, no se ha observado la determinación de un modelo lo suficientemente eficiente que permita controlar la toma de decisiones en todos los niveles de gestión de una empresa.

Adicionalmente, se resume en que las autoridades no estarían ejerciendo un rol suficientemente sólido y regulador frente a las acciones poco éticas realizadas por los agentes, y aconsejan que es necesario que la postura de regulación sea mucho más firme a fin de otorgar la confianza de inversionistas y de las sociedades en general. Finalmente, cumplir con el Código de Buen Gobierno Corporativo no aseguraría que las empresas sean éticamente responsables ni da solución al problema de agencias. Las discrepancias en el Consejo Administrativo, de acuerdo con las experiencias expuestas por las entidades internacionales, se dan por intereses propios de las personas. Resulta evidente que la conciliación de las partes pueda enmarcarse con lineamientos y buenas prácticas exigidas; sin embargo, dichas discrepancias no se eliminarían.

7 REFERENCIAS

- Araya, I. (2016). Teoría de agencia: una revisión del origen biológico del delito. *Estudios Gerenciales*, 32(139), 146-153. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.1016/j.estger.2016.02.002> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Arroyo, A. (24 de mayo de 2013). Origen y evolución del concepto de gobierno Corporativo de TI. *Instituto de Tendencias en Tecnología e Innovación*. Recuperado de <https://bit.ly/2LzuCIg> [Consulta: 28 de enero de 2019].
- Aguilera, A. (2018). El problema de agencia en la dirección de empresas. Desarrollo Organizacional. [Entrada en blog]. Recuperado de <http://anamariaaguilera.com/el-problema-de-agencia/> [Consulta: 22 de julio de 2019].
- Aguilera, R.V., & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of Good Governance. *Corporate Governanace: An international review*, 17(3), 376-387. Recuperado de <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00737.x> [Consulta: 30 de abril de 2019].
- Alfaro, M. (2008). Apuntes sobre el gobierno corporativo en el Perú. *Foro Jurídico*, (8) 96-104. Recuperado de <https://bit.ly/2xs25ft> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Álvarez, P. (13 de febrero de 2010). Arthur Andersen después de su caída. *CincoDías*. Recuperado de <https://bit.ly/2L2XdpP> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Astorga, C., Beas, P., Carmona, J., & Hoffa, A. (2003). Gobierno corporativo como instrumento de creación de valor. (Tesis de licenciatura, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Chile). Recuperado de <https://bit.ly/2wmKAXm> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- BBC. (26 de junio de 2002). WorldCom: nace otro escándalo. *BBC Mundo.com*. Recuperado de <https://bbc.in/328IVdy> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Becht, M., Bolton, P., & Röell, A. (2005). *Corporate Governance and Control*. Bruselas: European Corporate Governance Institute (ECGI). Recuperado de <https://bit.ly/2XlontQ> [Consulta: 15 de junio de 2019].

- Berle, A. & Means G., (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. With a new Introduction by Murray L. Weidenbaum and Mark Jensen. New Jersey. Recuperado de <https://books.google.es/books?id=mLdLHhqxUb4C&lpg=PP1&hl=es&pg=PR4#v=onepage&q&f=false> [Consulta: 22 de julio de 2019].
- Biblioteca del Mercado de Valores. (s.f.). *Manual del mercado de capitales 2014* [Detalle de información bibliográfica]. Lima: Superintendencia del Mercado de Valores. Recuperado de <https://bit.ly/2FUF2hS> [Consulta: 7 de abril de 2019].
- Bravo, D., (18 de mayo de 2016). Nick Leeson, el trader que hundió el Banco Barings. Rankia, España. Recuperado de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/485936-nick-leeson-trader-que-hundio-banco-barings> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Buitrago, H., & Betancourt, M. (2013). El gobierno corporativo como pilar fundamental para la sostenibilidad de la economía. *Gestión & Desarrollo*, 10(1), 195-205. Recuperado de <https://bit.ly/2LBcflW> [Consulta: 24 de marzo de 2019].
- Cadbury, A. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance*. Recuperado de <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> [Consulta: 14 de enero de 2019].
- Campa, J. (2008). *El control corporativo: mecanismos de mercado*. Madrid: IESE Business School (Universidad de Navarra). Recuperado de <https://bit.ly/2YuPmnX>
- Campodónico, H. (29 de abril del 2013a). La modernización de Petroperú. *Otra Mirada*. Lima. Recuperado de <http://otramirada.pe/la-modernización-de-petroperú> [Consulta: 17 de junio de 2019].
- Campodónico, H. (9 de mayo del 2013b). Petroperú, políticas de Estado y La Pampilla. *Otra Mirada*. Lima. Recuperado de <https://bit.ly/2Xl23W1> [Consulta: 17 de junio de 2019].
- Cano, E., & Cano, C. (2009). Los contratos, las asimetrías de la información en la salud, el riesgo moral y la selección adversa. *Revista EAN*, (67), 5-19. Recuperado de

http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-81602009000300002 [Consulta: 14 de enero de 2019].

Cano, M. A., & Lugo, D. (s.f.). Nueva ley frente a los fraudes contables (Ley Sarbanes-Oxley – Julio 30, 2002). *United States InterAmerican Community Affairs*. Recuperado de <http://interamerican-usa.com/articulos/Leyes/Ley-Sar-Oxley.htm> [Consulta: 24 de abril de 2019].

Cárdenas, Y. (5 de junio de 2019). Nuevas exigencias legales no impulsarían una recomposición de directorios. *SEMANAeconómica*, Lima. Recuperado de <https://tinyurl.com/y45qhx7u> [Consulta: 17 de junio de 2019].

Castro, O., Castell, C., Yepes-Lugo, & Ojeda, R. (enero-junio, 2016). Desarrollo de proveedores. Elementos y procesos de promoción. *Clío América*, 10(19), 65-72. Recuperado de <http://dx.doi.org/10.21676/23897848.1682> [Consulta: 14 de enero de 2019].

Castro, S., Brown, M., Báez, C., & Díaz, A. (2009). Prácticas de gobierno corporativo en América Latina. *Academia. Revista Latinoamericana de Administración*, (43), 26-40. Recuperado de <https://tinyurl.com/y4r8j8bc> [Consulta: 24 de enero de 2019].

Cervantes, M. (2008). El gobierno corporativo en las empresas del Estado peruano. *Revista de Derecho y Sociedad*, (27), 190-197. Recuperado de <https://tinyurl.com/y29yqz4t> [Consulta: 24 de abril de 2019].

Cisneros, D. (Junio de 2011). *Gobierno corporativo. Lecciones en la crisis*. Lima: SBS. Recuperado de <https://tinyurl.com/y6qey74v> [Consulta: 28 de febrero de 2019].

Clarke, T. (2011). Ética, valores y gobierno corporativo. *OpenMind*. Recuperado de <https://www.bbvaopenmind.com/articulos/etica-valores-y-gobierno-corporativo/> [Consulta: 19 de junio de 2019].

Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV. *Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Boletín (junio, 2002). Lima. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Uploads/CodBGC2013%20_2_.pdf [Consulta: 28 de febrero de 2019].

- Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO]. (2009). *Effective Enterprise Risk Oversight, The role of the Board of Directors*. New York: Autor. Recuperado de <https://tinyurl.com/yxphvrto> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission [COSO]. (2013). *Control interno - Marco integrado. Resumen ejecutivo*. [Trad. Auditores Internos]. EE. UU.: Autor. Recuperado de <https://tinyurl.com/y55vx6km> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Confecámaras. (2013). Memorias - VII Foro Internacional de Gobierno Corporativo - Año 2013 “Los Retos del Gobierno Corporativo en tiempos de crisis”. Recuperado de <https://tinyurl.com/y499nmv> [Consulta: 28 de abril de 2019]
- Corporación Fonafe. (20 de mayo de 2019). Fonafe expone sus prácticas de buen gobierno corporativo en el evento del Prosemer. Lima. Recuperado de <https://bit.ly/2KY7aoi> [Consulta: 10 de junio de 2019].
- Costa, I. (2015). *Propuesta de mejora del sistema de gobierno corporativo en una cooperativa de ahorro y crédito con base en los principios establecidos por el Comité de Basilea*. (Tesis de maestría, Universidad del Pacífico, Facultad de Negocios. Lima, Perú). Recuperado de <https://tinyurl.com/y3vxcywa> [Consulta: 16 de junio de 2019].
- Cruz G., Barber C., & Fabre, J. (2006). *La institucionalización de la empresa. Casos de éxito de gobierno corporativo*. México D.F.: Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. Recuperado de <https://tinyurl.com/y63kqaea> [Consulta: 14 de enero de 2019].
- Cueto, D. (19 de enero de 2018). ¿Cómo se aplica el gobierno corporativo en el Perú y el mundo? *Conexión ESAN*. Recuperado de <https://bit.ly/2KXfapP> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- De la Colina, J. (2009). *Análisis de las industrias y de la competencia*. Córdoba: El Cid Editor apuntes. Recuperado de <http://ebookcentral.proquest.com/upcsp/reader.action?docID=3183597&query=competidores> [Consulta: 14 de enero de 2019].

- Deloitte (2019). Los retos de la función de Compliance. *Governance risk and Compliance*. Deloitte DTTL. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/about-deloitte/articles/about-deloitte.html> [Consulta: 22 de julio de 2019].
- Denis, D., & McConnell, J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36. Recuperado de <https://doi.org/10.2307/4126762> [Consulta: 03 de junio de 2019].
- Gestión. (19 de mayo de 2017). 5 conceptos básicos del buen gobierno corporativo. Recuperado de <https://bit.ly/2NsV5JZ> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Díaz-Echegaray, J. (2005). *Los derechos mínimos del socio*. Barcelona: Ediciones Experiencia. Recuperado de <https://bit.ly/2FNyAJh> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Economic Commission for Latin America and the Caribbean [ECLAC]. (2015). Corporate governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru: The determinants of risk in corporate debt issuance. Recuperado de <https://bit.ly/2RVOfv5>. [Consulta: 17 de junio de 2019].
- El Comercio (15 de febrero de 2016). Buen gobierno corporativo: ¿por qué es importante? *Zona Ejecutiva*. Recuperado de <https://bit.ly/2FRbdkI> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- El Comercio (27 de febrero de 2017a). Graña y Montero tuvo segundo día negro y perdió 26,82%. Recuperado de <https://bit.ly/2XvNn6F> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- El Comercio (17 de abril de 2017b). Empresas: 5 casos de corrupción más sonados de la historia. *Zona Ejecutiva*. Recuperado de <https://bit.ly/2p2Rfbz> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Enron: el mayor escándalo financiero de la historia, tan grande como olvidado. (2 de diciembre de 2016). *La Vanguardia*. Recuperado de <https://bit.ly/2mdgciU> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- EY & Bolsa de Valores de Lima (BVL). (2017). *Los retos del gobierno corporativo en el Perú de cara a la Alianza del Pacífico: Análisis de resultados de La Voz del Mercado 2016*. Lima: EY. Recuperado de <https://go.ey.com/2Jgzvo0> [Consulta: 19 de junio de 2019].

- Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics* (junio, 1983). Chicago. Recuperado de <https://are.berkeley.edu/~cmantinori/prclass/FamaJensen.pdf> [Consulta: 22 de julio de 2019].
- Ferreycorp. (2017). *Acerca de la Corporación / Empresas*. Recuperado de <https://www.ferreycorp.com.pe/es/acerca-de-la-corporacion/empresas> [Consulta: 17 de junio de 2019].
- Franco, J. & Manrique, J. (2015). La constitución y el problema de la agencia en las sociedades de capital concentrado desde el análisis económico del derecho. *Revista Prolegómenos Derechos y Valores*, 18(36), 135-152. Recuperado de DoI:<http://dx.doi.org/10.18359/dere.938> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Freeman, R. (1984). *Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance*. *California Management Review*, 25(3), 88-106. Recuperado de <https://bit.ly/2Dez4Io> [Consulta: 10 de abril de 2019].
- Fuchs, R., & Sugano, S. (2006). Agua para El Rosario. En M. Schwalb, E. García, & V. Soldevilla. *Buenas prácticas peruanas de responsabilidad social empresarial: Colección 2005* (pp. 97-132). Lima: Universidad del Pacífico. Recuperado de <https://bit.ly/2XPQ7uI> [Consulta: 21 de abril de 2019].
- García, M., & Vico, A. (2003). Los escándalos financieros y la auditoría: pérdida y recuperación de la confianza en una profesión en crisis. *Revista valenciana de economía y hacienda*, (7), 25-48. Recuperado de <https://bit.ly/2LAo9wq> [Consulta: 21 de abril de 2019].
- García-Martí, E. (2004). Características del poder y la rentabilidad en una almazara cooperativa: teoría de agencia versus teoría del servidor. *Revesco. Revista de Estudios Cooperativos*, (83), 33-49. Recuperado de <https://bit.ly/2LaO9zp> [Consulta: 21 de abril de 2019].
- Gourevitch, P., & Shinn, J. (2010). *Political Power and Corporate Control: The New Global Politics of Corporate Governance*. New Jersey: Princeton University Press. Recuperado de <https://bit.ly/30iQV9g> [Consulta: 15 de junio de 2019].

- Gutiérrez-Herrero, J. (2014) *Gobierno corporativo. ¿Mito, realidad o término medio?* Madrid: Universidad Pontificia Comillas. Recuperado de <https://bit.ly/2IPrPct> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Henao, L. (julio-diciembre, 2014). El abuso de la posición jurídica del socio. *Revista E-Mercatoria*, 13(2), 97-129. Recuperado de <https://bit.ly/2JqRK98> [Consulta: 16 de junio de 2019].
- Hundskopf, O. (1998). El derecho de impugnación de acuerdos de juntas generales de accionistas en la nueva Ley General de Sociedades y su ejercicio a través de acciones judiciales. *Iu et Veritas*, (17), 88-100. Recuperado de <https://bit.ly/2xzz9Cc> [Consulta: 16 de junio de 2019].
- Hundskopf, O., & García, J. (24 de setiembre de 2008). La junta general de accionistas [Entrada en blog]. Recuperado de <https://lawiuris.wordpress.com/2008/09/24/la-junta-general-de-accionistas/> [Consulta: 16 de junio de 2019].
- Indacochea, A. (2008). *Opinión-Cual es el estado del gobierno corporativo en el Perú?*; Miami 24 Jan 2008: 1. Recuperado de <https://bit.ly/30gwZUq> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Indacochea, A. (2013). *Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú*. Recuperado de <https://bit.ly/2xvt9KC> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4), 305-360. Recuperado de [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X) [Consulta: 7 de abril de 2019].
- Klapper, L. y Love I. (noviembre, 2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728. Recuperado de [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00046-4](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4) [Consulta: 21 de abril de 2019].
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58 (2000) 3-27. Recuperado

- de https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/ip_corpgov.pdf [Consulta: 22 de julio de 2019].
- Ledgard, A. (3 de junio de 2019). Empresas se resisten a profesionalizar directorios y caen en 'la trampa del tamaño medio'. *SEMANAeconómica.com*. Recuperado de <https://bit.ly/2XvObIr> [Consulta: 17 de junio de 2019].
- Luque, J. (26 de marzo de 2017). El futuro de Graña y Montero. *El Comercio*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/opinion/futuro-grana-montero-julio-luque-408653> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Martínez-Ortiz, J. (2005). Gobierno corporativo en el Perú: contribución para re-enfocar el concepto. *Apuntes. Revista de Ciencias Sociales*, (56/57), 95-114. Recuperado de <https://doi.org/https://doi.org/10.21678/apuntes.56/57.550> [Consulta: 21 de abril de 2019].
- Martínez, J. (diciembre, 2006). Costos de agencia: de las finanzas a la política. Universidad de Palermo. Recuperado de <https://bit.ly/2NB5XFO> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Mckinsey&Company & Icare. (abril, 2007). *Potenciando el gobierno corporativo de las empresas chilenas*. Recuperado de <https://bit.ly/2Jew4xW> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- McNally, J. S. (2013). *The 2013 COSO Framework & SOX Compliance. One approach to an effective transition*. EE. UU.: Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Recuperado de <https://tinyurl.com/y69bhy2b> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Montoya, H. (2015). La voluntad de la sociedad anónima y las juntas de accionistas. *Ius et Praxis. Revista de la Facultad de Derecho*, (46), 43-66. Recuperado de https://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Ius_et_Praxis/article/viewFile/664/641 [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Naciones Unidas. (2015). Corporate governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru. The determinants of risk in corporate debt issuance. Santiago de Chile:

- ECLAC, CAF, BID, OECD. Recuperado de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/698> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Muñoz-Orellana, C. (octubre-diciembre, 2011). Buen gobierno corporativo = competitividad. Lo que todo empresario debe conocer. *E+E ESPAÑA*, pp. 8-11. Recuperado de <https://bit.ly/2AY6lFY> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Olcese-Santonja, Aldo (2005). *Teoría y práctica del buen gobierno corporativo*. Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales. Recuperado de <https://bit.ly/2XLXKSR> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Oneto, A., & Núñez, G. (2014). La gobernanza corporativa y la emisión de deuda corporativa en Chile y el Perú. Santiago de Chile: CAF; CEPAL; BID; OCDE. Recuperado de <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/702> [Consulta: 17 de junio de 2019].
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. París: Éditions OCDE. Recuperado de <https://bit.ly/2Xv1WqK> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Ponce, N. (2017). Importancia del Gobierno Corporativo en las empresas. *Ibañez-Parkman Abogados*. Recuperado de <https://bit.ly/2IuYOCz> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Pozzi, S. (14 de julio de 2005a). El fundador de WorldCom, condenado a 25 años por fraude contable. *El País*. Recuperado de <https://bit.ly/2L4fUto> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Pozzi, S. (20 de setiembre de 2005b). Condena de 25 años a dos ex directivos de Tyco por fraude contable. *El País*. Recuperado de <https://bit.ly/2xpSSqG> [Consulta: 15 de junio de 2019].
- Ministerio de Economía y Finanzas. (15 de junio de 2002). Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley del Mercado de Valores. [Decreto Supremo N° 0093-2002]. Recuperado de <https://bit.ly/2FVZsa9> [Consulta: 17 de junio de 2019].
- Quintana, J. (2012) *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*. Barcelona: Instituto de la Empresa Familiar. Recuperado de <https://bit.ly/30jkMht> [Consulta: 7 de junio de 2019].

- Ramaswamy, V., Ueng, C.J., & Carl, L. (2013). Corporate governance characteristics of growth companies: An empirical study. *Electronic Business Journal*, 12(4), 261-273. Recuperado de <http://electronic-businessjournal.com/images/2013/4/1.pdf> [Consulta: 7 de junio de 2019].
- Ruiz, R. (2017). *Cumplimiento normativo de las personas jurídicas en PRL* [Presentación para la Jornada Técnica sobre Responsabilidad Penal]. Recuperado de <https://bit.ly/328s35E> [Consulta: 17 de junio de 2019].
- Sánchez, J., (2019). Teoría de la Agencia. *Economipedia*, 2019. Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/teoria-la-agencia.html> [Consulta: 22 de julio de 2019].
- Shleifer, A., & R. Vishny. (junio, 1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-782. Recuperado de <https://bit.ly/2YAOrSZ> [Consulta: 2 de junio de 2019].
- Smith, Adam. (1776). *La riqueza de las naciones*. [Trad. Carlos Rodríguez Braun, 2015]. EE. UU.: Titivillus. Recuperado de <https://bit.ly/2zCj3qG> [Consulta: 16 de junio de 2019].
- Solorza, M. (2006). Gobierno Corporativo y Privatización. *Economía Informa*. UNAM, (15 de noviembre de 2006) México. Recuperado de <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/pdfs/342/MarciaSolorza.pdf> [Consulta: 22 de julio de 2019].
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2019). Finalidad y funciones. *SMV*. Recuperado de <https://bit.ly/1fNpF3f> [Consulta: 24 de enero de 2019].
- Távora, S. (2016). *Buen gobierno corporativo, desarrollo de instrumentos normativos eficaces*. (Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima, Perú). Recuperado de <https://bit.ly/2Xp14nA> [Consulta: 24 de abril de 2019].
- Villar, L., & Penfold, M. (2011). *Lineamientos para un código de gobierno corporativo para las pyme y empresas familiares*. Caracas: CAF. Recuperado de <https://tinyurl.com/yygecwwe> [Consulta: 15 de junio de 2019].

