

# REVISTA JURIDICA DEL PERU

Desde 1950

Año LIII N° 45 ABRIL 2003

Carlos Fernández Sessarego  
Luis Moisset de Espanés  
Roxana Jiménez Vargas-Machuca  
Jorge Muñoz Siches  
Julio Salas Sánchez  
Daniel Echaiz Moreno  
Víctor Julio Ortecho Villena  
Hernán Figueroa Bustamante  
Florencia Luna  
Hugo Aldave Herrera  
Beatriz Pallarés  
Javier Pérez Milla  
Jorge Alejandro Amaya  
Javier Tajadura Tejada  
César Fernández Fernández  
Jorge Córdova Santolalla  
Roberto Sukerman  
Franco Cipriani

## «EL GOBIERNO CORPORATIVO ES UN TEMA DE TODOS QUIENES ESTAMOS EN EL ÁMBITO EMPRESARIAL»

Por: DANIEL ECHAIZ MORENO\*

El Dr. Julio Salas Sánchez es un jurista reconocido por sus aportes al Derecho Empresarial. Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú, es socio del Estudio Rodrigo, Elías & Medrano, Abogados y catedrático tanto de la Facultad de Derecho como de la Maestría en Derecho de la Empresa de la Pontificia Universidad Católica del Perú. También es árbitro del Centro de Arbitraje Nacional e Internacional de la Cámara de Comercio de Lima y árbitro del Centro de Arbitraje del Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Telecomunicaciones. Anteriormente se ha desempeñado como miembro de la Comisión Redactora del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, miembro del Comité de Protección al Accionista Minoritario de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, miembro de la Comisión Consultiva del Ministerio de Justicia y miembro del Consejo de Buen Gobierno Corporativo del Centro de Estudios de Mercados de Capitales y Financiero. Expositor en diversos eventos académicos, es autor de varios artículos especializados.

**RJP:** En los últimos años, un nuevo tema emerge dentro del Derecho Empresarial conocido como gobierno corporativo. ¿Cómo definir esta moderna institución?

**JSS:** Como una cuestión previa, cabe precisar que el gobierno corporativo no es un hecho que surge aisladamente y que deba ser considerado independientemente. El tema del gobierno corporativo forma parte de una inquietud más amplia que es lo que se ha venido en llamar como la responsabilidad social de la empresa. No hay que temer en señalar que son género y especie: la respon-

---

\* Catedrático de la Facultad de Derecho y Ciencia Política de la Universidad de San Martín de Porres y miembro de la Comisión Consultiva de la Actividad Empresarial del Estado del Ilustre Colegio de Abogados de Lima.



sabilidad social de la empresa, si bien está focalizada hacia temas muy específicos (como lo concerniente al medio ambiente), el buen gobierno corporativo efectivamente participa de una serie de principios de esta responsabilidad social de la empresa. En la medida que el gobierno corporativo busca el mejoramiento de las relaciones o llevar al más alto índice positivo posible las buenas relaciones entre la empresa y los distintos grupos de interés en los cuales ella se centra, se ubica la relación de la empresa tanto hacia el interior de ella misma como hacia los aludidos grupos de interés que están a su alrededor, tal es el caso de los propios accionistas, los acreedores, los trabajadores, nuestro socio de siempre que es la SUNAT y todas las entidades fiscalizadoras o recaudadoras de tributos. Lo que sucede es que muchas veces el gobierno corporativo se ha identificado a partir de problemas reales, de problemas básicamente económicos que han sonado mucho y que al sonar mucho han llamado la atención de los estudiosos del Derecho de por qué están sucediendo este tipo de problemas al interior de la sociedad y, especialmente, al interior de esas sociedades que captan el ahorro del público. Los problemas más saltantes de los últimos años son los casos de *Enron* y de *WorldCom* (acabo de leer ayer en el periódico que *WorldCom* está destinando una partida gigantesca de decenas de millones de dólares para paliar los problemas que ha traído consigo su desaparición del mercado); pero éstos, si bien son los problemas más recientes y los que más se han visto últimamente, no son los primeros. El tema ya se viene manejando hace aproximadamente diez años, a grosso modo, en todo el mundo. Es por ello que, en el año 1998, la OCDE (esto es, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico que es una entidad surgida en el año 1960 a partir de un Protocolo firmado en Europa) decide que un grupo especializado elabore lo que se han llamado los Principios del Gobierno Corporativo y que han servido de base para todos los países, tanto los suscriptores como los no suscriptores; en nuestro país, han servido típicamente para los dos instrumentos que se han elaborado: el primero de ellos (estoy hablando en orden cronológico), data de mayo del 2002 cuando se presentó el Código de Gobierno Corporativo del Centro de Estudios de Mercados Financiero y de Capitales y, el segundo, de agosto del 2002, son los Principios de CONASEV. Ambos documentos tienen una innegable fuente en los aludidos Principios de la OCDE.

**RJP: La atomización del capital ha producido una importante revalorización del papel de los inversionistas minoritarios. ¿Acaso la sociedad anónima abierta será la empresa típica del futuro?**

**JSS:** No necesariamente. Siempre seguirá siendo la que tenga más envergadura económica y la que contenga más cantidad de intereses particulares porque el número de accionistas cada vez va a ser más amplio, pero la misma institución del accionista minoritario es una institución que, poco a poco, se va revistiendo de un nuevo ropaje jurídico que son los inversionistas institucionales. El inversionista persona natural que va a la Bolsa, compra acciones y vende acciones es una figura que continuará dándose y no va a desaparecer, pero cada vez más viene siendo sustituida por los inversionistas institucionales. ¿Por qué?. Porque el inversionista minoritario es aquel que toma parte de los ahorros personales (probablemente del capital asignado a su jubilación) y lo invierte en

la Bolsa, buscando básicamente seguridad puesto que se trata de un accionista que posee una micra del capital social o de las acciones que representa el patrimonio. Dicho inversionista, repito, busca la seguridad a su inversión y el mejor retorno posible; sin embargo, conoce también de sus propias limitaciones por ser precisamente un minoritario en todo el sentido estricto de la palabra. Sabe que no tiene capacidad de influir en una decisión de la junta y sabe que no puede participar o que no va a llegar o que raramente llegará a participar en la gestión de la sociedad; en esa medida, se abstiene, lo que ya hace más de treinta o cuarenta años se han identificado como las razones del ausentismo del accionista minoritario para las sociedades anónimas. Hace algún tiempo, esta gran masa de accionistas minoritarios (que, paradójicamente, son los mayoritarios en cuanto al número y al capital mismo, sólo que están desorganizados) comenzaron a confiar sus ahorros en los inversionistas institucionales que son fondos seguros, controlados y manejados por gente técnica que sabe dónde dirigir la inversión.

**RJP: Uno de los postulados centrales del gobierno corporativo consiste en separar la propiedad de la empresa de la gestión de la misma. ¿Ello es aconsejable y posible en una empresa familiar?**

**JSS:** Sí. No obstante, como una cuestión previa, Daniel, diría que efectivamente es uno de los postulados, pero no es una creación del gobierno corporativo, puesto que la separación entre la propiedad y la gestión de la empresa es una tema que data de hace mucho tiempo atrás. Antiguos autores escribían allá por el año 1600 acerca de los "inversionistas príncipes" y los "inversionistas pasajeros", con lo que ya por esa época se decía que habían inversionistas que colocaban su dinero y buscaban más intervención en la sociedad y en controlar la gestión de la misma, a diferencia de otros que sólo colocaban su dinero y esperaban un retorno. Entonces, la separación entre propiedad y gestión no es un fenómeno nuevo. Sí es deseable llegar a una separación entre la propiedad y la gestión particularmente en las grandes empresas y lo es porque cada vez se requiere de una mayor técnica y de un mayor conocimiento respecto a una serie de materias que, seguramente, no se encuentran en el grupo de accionistas de control; por ende, es necesario recurrir a quienes saben de estas materias, es decir, a los técnicos. Esto ha ido creando, a su vez, una situación en donde el interés de estos técnicos al manejar la empresa hace que ellos busquen reinvertir las utilidades a costa del dividendo de los accionistas; en cambio, los accionistas, con toda razón, se preguntan "¿y dónde está la retribución a mi inversión?", ante lo cual los técnicos responden "es que se está capitalizando" y le agregan valor a los papeles, pero no hay un dividendo efectivo. En las sociedades donde ha habido una gran difusión del accionariado, los ejecutivos son personas que forman parte del grupo de control; ahora bien, cuando ellos controlan y no existen los adecuados sistemas de control es cuando empiezan los problemas entre los accionistas de control y esa gran masa informe, desorganizada, gigantesca y paradójicamente mayoritaria que está totalmente desorganizada y no tiene cómo controlar. El tema, entonces, está en dónde se resta el valor de los ejecutivos y de los accionistas de control para proteger a los accionistas minoritarios. No es quitando a unos como se protege a los otros. La solución es

encontrar un sistema adecuadamente balanceado donde todos tengan lo que deben tener; quizás estemos hablando de una utopía, pero hacia eso tenemos que ir los hombres de Derecho.

**RJP: Un adecuado sistema de gobierno corporativo es sinónimo de transparencia en el mercado. ¿Puede mantenerse esta transparencia cuando la empresa forma parte de un grupo empresarial?**

**JSS:** La transparencia es un postulado esencial del gobierno corporativo, como esencial debe serlo respecto de toda empresa. No se está inventando la pólvora cuando se dice «tú eres una sociedad que cotiza en Bolsa, en consecuencia debes ser transparente». Ahora bien, la transparencia es un tema que adquiere mayor importancia en las sociedades abiertas o en aquellas que cotizan en Bolsa y adquiere mayor relevancia porque la transparencia genera o puede ser el elemento que genere confianza en el inversionista. En efecto, en la medida en que se es transparente, verdaderamente transparente, el inversionista sabrá lo que es la empresa, va a tener un conocimiento fiel y exacto de ella, lo más cercano posible a la realidad de qué es esa empresa hoy, qué fue esa empresa en el pasado inmediato y cómo se proyecta; esos son los elementos que toma en cuenta al momento de decidir si invierte o no en dicha empresa. Es decir, el postulado de la transparencia ciertamente es un postulado ineludible, a tal punto que no habrá nunca gobierno corporativo sin la transparencia, si no se defiende y no se enarbola como una de las banderas del gobierno corporativo. Ahora bien, el tema está en cómo se debe ser transparente. Hay en el mundo dos tendencias muy claras: que la transparencia debe ser producto de una autorregulación y que la transparencia y, en general, los principios del gobierno corporativo deben ser impuestos por una norma legal. La autorregulación es, al menos en los dos documentos que señalé al inicio de esta entrevista, el sistema por el cual se está decantando nuestro todavía recién nacido régimen de gobierno corporativo. Sin embargo, no deja de reconocerse que, respecto de determinado tipo de información (como la financiera o la económica), esa transparencia debe ser impuesta por el supervisor; en nuestro caso, ello corresponde a la CONASEV y eso, precisamente, es lo que está sucediendo, puesto que CONASEV dispone cómo debe presentarse la información económica y financiera que va a ser comunicada al mercado, a efectos que pueda ser conocida por los inversionistas actuales o los potenciales inversionistas. Entonces, la autorregulación no es completa, no es “yo doy lo que yo quiero y trato de dar lo que más puedo”; no. La autorregulación en materia económica viene ya impuesta por una norma de regulación, pero lo demás, sí. Hay una serie de otros temas del gobierno corporativo, más allá de la transparencia, que hacen que las empresas puedan ser calificadas como cumplidoras o no de los principios del gobierno corporativo.

**RJP: Recientes escándalos empresariales han puesto de relieve la importancia del gobierno corporativo y, a su vez, le han conferido gran actualidad. ¿Podría comentar algunos de estos casos?**

**JSS:** Al parecer todo está basado en temas centrales que es lo que se ha venido en llamar como la “contabilidad creativa”, la misma que ha servido, lamentable-

mente, para encubrir una serie de actos que, de rebote, han resultado lesionando a la propia empresa o, directamente, a la empresa, beneficiando sólo a unos, pero perjudicando a los accionistas de la sociedad. Recuerdo que uno de los primeros temas que salió respecto al caso *Enron* fue el haber permitido mostrar como cuenta del capital social un monto que se declaraba ya integrado a dicho capital social pero que, en realidad, estaba representado por pagarés que aún no habían sido cobrados por la sociedad; entonces, ese capital social no existía, empero daba una imagen falsa de bonanza y solidez económica porque dependía de si se pagaban o no los pagarés, por cierto a cargo de sociedades que eran parte del mismo grupo económico. Estábamos creando un gigante con pies de barro. Pero la contabilidad creativa también sirvió para encubrir gigantescas indemnizaciones a los ejecutivos. En efecto, los ejecutivos blindaban sus puestos de trabajo de una manera tal que resultaba imposible que ellos se fueran si no era con varios millones o decenas de millones de dólares en el bolsillo; así, se hacían absolutamente imprescindibles para la empresa porque deshacerse de ellos costaba demasiado dinero. Han habido casos que se han señalado en los periódicos en los que esta contabilidad creativa sirvió para disfrazar (vía bonos o vía opciones de acciones) retribuciones a los ejecutivos de las empresas. Estas circunstancias han hecho que se reaccione y se trate de ser mucho más estricto. Hoy en día tenemos, en Estados Unidos, la *Ley Sarbanes-Oxley* del año 2002 y otras disposiciones de la *Securities Exchange Commission* (SEC) quienes se han vuelto estrictísimos después de lo que les ha pasado. Y es que no hay posibilidad de calcular cuánto es el daño económico ni cuántos son los afectados por cada uno de estos escándalos: *Enron*, *WorldCom*,...; no hay posibilidades. Se afirma que la suma de *Enron* está encima de los ocho mil millones de dólares y la de *WorldCom* anda también por ahí o, incluso, más. Todo eso ha generado una reacción. ¿Por qué?. Porque los perjudicados han sido los inversionistas. ¿Y quién de dichos inversionistas?. Pues los pequeños inversionistas. Finalmente, quienes han ganado con este asunto son los ejecutivos de las empresas, puesto que, al cabo del ejercicio económico, recibían un bono que sí era real y efectivo. Como sabes, han habido empresas que, una vez destapado el escándalo, se han visto obligadas a rectificar las cifras de sus balances para volverlos a la realidad y esas rectificaciones fueron gigantescas.

**RJP: Al hablar de gobierno corporativo se dice que la autorregulación es la estrategia clave y, así, se elaboran Códigos de Gobierno Corporativo que son una especie de normas de alcance general y asunción voluntaria. ¿Cuál es el panorama mundial sobre el particular?**

**JSS:** Vamos hacia ello; no tengo dudas que vamos hacia ello. Probablemente, aquí en el Perú el tema va a ser de lento crecimiento, pero lo que se trata (por lo menos en nuestro país) es de ir creando conciencia. El instrumento está ahí, las diversas figuras que engloba el gobierno corporativo ya se encuentran definidas, no estamos inventando nada; lo que estamos haciendo es adaptar a la realidad peruana aquello que funciona en otros países, evitando lo que viene haciéndose en otras entidades como es presentar proyectos de ley que, a veces, pecan de no ser reales porque son meras importaciones de leyes de otras latitudes y pensados para otras realidades, pero que si los presentamos acá pueden generar

problemas, mas aún cuando todas estas leyes se vinculan al tema del gobierno corporativo y ése es un criterio equivocado. Si revisamos los proyectos legislativos que se han presentado respecto de lo que se llama "la acción de clase" y "la acción derivada", aún cuando habrá que analizarlos con más detalle, vemos peligrosas herramientas que podrían afectar severamente a la sociedad anónima. Yo no entiendo cómo se puede hacer responsables a los accionistas por un voto emitido en una junta general de accionistas y condenarlos a una sanción. Hay que reconocer, además, que, desafortunadamente, nuestros jueces todavía no están preparados para manejar esos instrumentos cuando se presente una acción de clase o una acción derivada en la forma que se ha contenido en los proyectos de ley que he tenido oportunidad de leer y los cuales dejan una discreción al juez que es peligrosa en las circunstancias actuales. Claro está que hay una cláusula que permite llevar la controversia a arbitraje, pero aún así considero peligrosa esta propuesta.

**RJP: ¿Ya ingresó el gobierno corporativo al Perú?**

**JSS:** Sí, por lo menos estamos haciendo los esfuerzos; no soy el único, por cierto, que está realizando los esfuerzos para ir sembrando. Y hay que hacerlo por una razón sencilla: la empresa que aplica los principios del buen gobierno corporativo tiene un mayor y mejor acceso a los mercados de capitales y financiero. En efecto, una empresa que tiene bien puestos en su camiseta los principios del gobierno corporativo sale al mercado, pide créditos y el Banco se los va a dar; sale al mercado a colocar sus títulos y ese mercado se los va a comprar. Esto se encuentra demostrado por trabajos efectuados por el Banco Mundial y por distinguidos especialistas de la Universidad de Yale. Además, en los países donde se aplican las normas del gobierno corporativo, las empresas que se desarrollan bajo su sombra son empresas más sólidas, más fuertes, más grandes y eso conlleva al crecimiento de dicho país porque las empresas tienen, repito, un mejor acceso y mayor acceso al mercado de capitales y financiero que, en buena cuenta, es de lo que viven y de lo que se nutren.

**RJP: Finalmente, ¿por qué un abogado debería conocer el tema del gobierno corporativo?**

**JSS:** Esa es una buena pregunta. Podríamos ensayar señalando que es, en primer lugar, un tema de todos, de todos quienes estamos en el ámbito empresarial, sea a título de abogado o sea a título de empresario; hay que incardinar los conceptos. Pero, ¿por qué los abogados?. Pues porque los principios de gobierno corporativo siempre van a tener un reflejo no sólo en el estatuto de la sociedad y en las leyes societarias, sino también serán importantes en la relación jurídica que existe entre la empresa y los distintos grupos de interés que giran alrededor de ella. Definitivamente, el abogado no debe abstraerse de participar en temas de gobierno corporativo, pero reconozco que este es un tema para ser asimilado esencialmente por el empresario porque para él conlleva un cambio en la filosofía profunda de su empresa; ya no es la empresa cerrada (cerrada en el sentido de información secreta), sino una empresa que se abre y eso resulta muy importante para el empresario, en tanto implica un cambio en su actitud respecto de su propia empresa.