



Modalidad Abierta y a Distancia

Contabilidad Corporativa

Guía didáctica



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Departamento de Ciencias Empresariales

Contabilidad Corporativa

Guía didáctica

Carrera	PAO Nivel
▪ Contabilidad y Auditoría	VII

Autor:

Gonzalez Torres Melania Yadira Mgtr

Armijos Valdivieso Ramiro PHD



Asesoría virtual
www.utpl.edu.ec

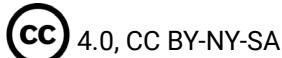
Contabilidad Corporativa

Guía didáctica

Gonzalez Torres Melania Yadira Mgtr

Armijos Valdivieso Ramiro PHD

Universidad Técnica Particular de Loja



Diagramación y diseño digital:

Ediloja Cía. Ltda.

Telefax: 593-7-2611418.

San Cayetano Alto s/n.

www.ediloja.com.ec

edilojainfo@ediloja.com.ec

Loja-Ecuador

ISBN digital - 978-9942-39-327-2



La versión digital ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite: copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

5 de octubre, 2021

Índice

1. Datos de información.....	7
1.1. Presentación de la asignatura	7
1.2. Competencias genéricas de la UTPL	7
1.3. Competencias específicas de la carrera.....	7
1.4. Problemática que aborda la asignatura.....	8
2. Metodología de aprendizaje.....	9
3. Orientaciones didácticas por resultados de aprendizaje	11
Primer bimestre	11
Resultado de aprendizaje 1	11
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje	11
Semana 1	11
Unidad 1. Contabilidad y gobierno corporativo	11
1.1. Contabilidad y sistema de gobierno corporativo	12
1.2. Dimensiones del gobierno corporativo	12
1.3. El papel de los actores del gobierno corporativo	13
1.4. Conflictos de gestión	14
Actividades de aprendizaje recomendadas	16
Semana 2	16
1.5. Gobierno corporativo	16
Actividades de aprendizaje recomendadas	21
Semana 3	22
Actividades de aprendizaje recomendadas	26
Autoevaluación 1	27
Resultado de aprendizaje 2	30
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje	30
Semana 4	30
Unidad 2. Combinación de negocios	30
2.1. Normativa internacional relacionada	30

Actividades de aprendizaje recomendadas	31
Semana 5	31
2.2. Definición de negocio e identificación de la adquirente	31
2.3. Fusiones y el control corporativo	34
Actividades de aprendizaje recomendadas	34
Semana 6	35
2.4. Principios de reconocimiento y medición	35
Actividades de aprendizaje recomendadas	36
Semana 7	36
2.5. Teoría y cuantificación de la plusvalía	36
Actividades de aprendizaje recomendadas	38
Autoevaluación 2	39
Semana 8	41
Actividades finales del bimestre	41
Actividades de aprendizaje recomendadas	41
Segundo bimestre	42
Resultado de aprendizaje 2	42
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje	42
Semana 9	42
Unidad 3. Estados financieros consolidados	42
3.1. Normativa internacional	42
Actividades de aprendizaje recomendadas	47
Semana 10	47
3.2. NIC 24: Información a revelar sobre partes relacionadas	47
Actividades de aprendizaje recomendadas	48
Semana 11	48
3.3. NIC 28: Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	48

Actividades de aprendizaje recomendadas	50
Semana 12	50
3.4. NIIF 13: Medición del valor razonable	50
Actividades de aprendizaje recomendadas	56
Autoevaluación 3	57
Resultado de aprendizaje 2	58
Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje	58
Semana 13	58
Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo	58
4.1. Acciones ordinarias	58
Actividades de aprendizaje recomendadas	62
Semana 14	63
4.2. Análisis técnico de los cambios en el precio de las acciones	63
Actividades de aprendizaje recomendadas	76
Semana 15	76
4.3. Análisis fundamental del precio de las acciones	76
Actividades de aprendizaje recomendadas	89
Autoevaluación 4	90
Actividades finales del bimestre	93
Semana 16	93
4. Solucionario	94
5. Referencias bibliográficas	98
6. Anexos	99



1. Datos de información

1.1. Presentación de la asignatura



1.2. Competencias genéricas de la UTPL

1. Vivencia de los valores universales del humanismo de Cristo
2. Pensamiento crítico y reflexivo
3. Comunicación oral y escrita
4. Comportamiento ético
5. Trabajo en equipo

1.3. Competencias específicas de la carrera

- Integra capacidades científico-teóricas y técnico-instrumentales en los campos de la contabilidad, auditoría-control y administración financiera, para optimizar la respuesta a las exigencias y necesidades del desarrollo de las empresas prioritarias del sector económico productivo que requieren de la intervención de la profesión contable.

1.4. Problemática que aborda la asignatura

Con esta asignatura se pretende ofrecer al estudiante aquellas competencias que vayan orientadas a poder dar respuesta a las necesidades de la empresa y de la sociedad, pues al conocer la gobernanza corporativa y las normas de información financiera relacionadas con las actividades corporativas y de mercado, el estudiante estará en la capacidad de conocer todo aquello que permitirá a las organizaciones poder estar pendiente de todos aquellos cambios corporativos que se deben ajustar o modificar de acuerdo a las necesidades de la empresa.

Así mismo con estas competencias podrá estar a la vanguardia de la normativa nacional e internacional, disposiciones legales, aplicables y vigentes de acuerdo al tipo de compañía en la que ejerza.



2. Metodología de aprendizaje

Para el estudio de la asignatura de Contabilidad Corporativa se dispone de material educativo y recursos adicionales que se señalan en cada una de las unidades y en las orientaciones académicas de cada apartado. Además, es importante mencionar que esta metodología se basa en análisis de casos de estudio, ejercicios, aplicaciones, simulaciones, entre otros.

El material educativo y los recursos han sido seleccionados por su claridad y aplicación práctica, en función de las competencias expresadas en el perfil de la carrera; y consecuentemente en los contenidos, resultados, actividades de aprendizaje y evaluación planificadas para el estudio autónomo, trabajo práctico experimental y las actividades en contacto con el docente. Por tanto, con la finalidad de lograr el aprendizaje de la asignatura se sugiere revisar lo siguiente:

- a. El **plan docente** cada vez que sea necesario, dado que este documento constituye la declaración de lo que el profesor pretende alcanzar durante el proceso formativo. Contiene los resultados de aprendizaje esperados para el desarrollo de las competencias que integran el perfil de egreso de la carrera, el tiempo de estudio sugerido por semana, las actividades de aprendizaje, los recursos necesarios para ser revisados y las actividades calific4
- a. adas a desarrollar en cada bimestre.
- b. La **guía virtualizada, texto básico y textos complementarios** son los recursos principales de consulta y seguimiento, adicionalmente se encontrarán enlaces a la web, documentos en PDF, lecturas en documentos o libros digitales, etc.
- c. Las **orientaciones académicas recomendadas**, las actividades de aprendizaje evaluadas y los recursos de aprendizaje sugeridos en cada semana de estudio.
- d. La **comunicación constante** que es diálogo continuo e interactivo entre el profesor y compañeros, dará la pauta para poder recibir la retroalimentación oportuna durante todo el proceso formativo, mediante el desarrollo de las actividades de

aprendizaje (foro, chat, video, casos de estudio), evaluaciones síncronas y asíncronas planificadas.

- e. La **tutoría del docente** es otra herramienta que va orientada a dos aspectos, el primero es la comunicación directa con el profesor por lo que se sugiere revisar los días y horarios asignados para la tutoría; y el segundo aspecto es el acompañamiento en el proceso aprendizaje a través de una hora de tutoría síncrona semanal de acuerdo a los contenidos planificados.



3. Orientaciones didácticas por resultados de aprendizaje



Primer bimestre

Resultado de aprendizaje 1

- Relaciona la normativa internacional con el gobierno corporativo de las empresas.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje



Semana 1

Unidad 1. Contabilidad y gobierno corporativo

Figura 1.

Contabilidad y gobierno corporativo



Nota. Tomado de anónimo (s.f.) <https://idbinvest.org/es/blog/gobernanza-corporativa-el-camino-hacia-una-estrategia-de-sostenibilidad>

1.1. Contabilidad y sistema de gobierno corporativo

En la primera semana se contextualizará los lineamientos generales de la contabilidad y el gobierno corporativo y su vinculación entre sí, teniendo en cuenta que el gobierno corporativo involucra elementos relevantes de la empresa desde un aspecto económico hasta el jurídico, sobre todo para quienes forman parte del consejo administrativo de la empresa cuyas funciones están orientadas a la planificación, organización, dirección y control. De ahí la importancia de estudiar el rol de la contabilidad en los distintos sistemas de gobiernos corporativos, ya que con base en un buen sistema de información contable se pueden tomar decisiones o acciones que vayan en beneficio de la empresa.

1.2. Dimensiones del gobierno corporativo

Una vez comprendida la relación contabilidad y gobierno corporativo se revisará las dimensiones en las que se fundamenta el buen gobierno corporativo. Estas dimensiones se orientan según Rosso (2018) a propiedad, administración y supervisión.

A continuación, se resumen estas tres dimensiones:

Tabla 1.*Dimensiones de un buen gobierno corporativo*

Dimensiones	Enunciados
Los propietarios	<p>Son los socios capitalistas que interviene en la gestión de la empresa en la misma medida que tienen su aporte. Les interesa que la empresa sea administrada lo mejor posible de tal forma que al cabo de un periodo económico pueda obtener un dividendo producto de la buena dirección.</p> <p>El gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato igualitario entre ellos, incluidos los minoritarios y extranjeros.</p>
Los administradores	<p>Son los responsables de obrar con diligencia para favorecer los intereses de los accionistas lejos de cualquier conflicto de intereses, además tienen a su cargo la adecuada estructuración interna de la organización logrando así el cumplimiento eficiente y eficaz de sus objetivos a corto o largo plazo.</p> <p>Son los responsables de controlar los resultados de la dirección y ofrecer rentabilidad adecuada a los accionistas, al tiempo de evitar conflictos de intereses y lograr un equilibrio entre las exigencias y contrapuestas que afronta la empresa.</p>
La supervisión	<p>Esta función permite dar protección a los propietarios de posibles peligros derivados de la separación de la propiedad y control de las empresas, la supervisión no se refiere únicamente a acciones internas, sino también a las externas que se emplean para este cometido.</p> <p>Supervisar el sistema de gestión de riesgos y aquellos mecanismos que tienen para garantizar que la empresa cumple con la legislación aplicable, así como en materia fiscal, laboral, medioambiental, igualdad de oportunidades, sanidad y seguridad.</p>

Nota. Adaptado de *El gobierno corporativo: teoría y evidencia empírica*, Rosso (2018), y *Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G 20* (2016).

1.3. El papel de los actores del gobierno corporativo

El papel de los actores en el gobierno corporativo según el documento de la OCDE establece que es fundamental motivar a los diferentes actores

interesados de la empresa a alcanzar los rendimientos deseados a través del uso óptimo del recurso humano, físico y monetario, y esto se consigue con un trabajo en equipo colaborativo que conozca el cómo y el porqué de las cosas. Ahora bien, quienes son los actores, pues desde esta visión holística se pone a consideración los siguientes criterios:

- a. El respeto de los derechos que disponga el ordenamiento jurídico o que se estipulen de mutuo acuerdo, entre la empresa y los actores interesados.
- b. Amparo y respeto a los derechos de los actores interesados cuando exista vulneración alguna en contra de ellos.
- c. Apertura para el desarrollo de mecanismos donde exista la participación activa de los trabajadores.
- d. Acceso oportuno, pertinente y suficiente en la información que genere la empresa y que esto permita una participación activa en el proceso de gobierno corporativo.
- e. Libertad de expresión cuando tengan inquietudes en relación con prácticas ilegales o contrarias a la ética sin que esto implique poner en riesgo sus derechos.
- f. Aplicación de normativas eficientes y eficaces para solventar problemas de insolvencia y poder cubrir de esta manera a los acreedores.

Por consiguiente, estos actores pueden responder a diferentes intereses, los actores pueden describirse como accionistas, acreedores, propietarios, gerentes internos, propietarios externos, accionistas externos, gerentes contratados, entre otros. En Ecuador ya existe la normativa que regula la gobernanza corporativa y que se estudiará en la siguiente semana.

1.4. Conflictos de gestión

Así mismo se revisa los conflictos que se pueden generar por la operatividad de la empresa y como se puede manejar en la empresa. Para finalmente ahondar en el gobierno corporativo, pero bajo normativa nacional y de aplicación a las empresas ecuatorianas, tema que abordaremos la siguiente semana.

Ahora bien, los conflictos de gestión pueden ser resultado de varios eventos previos o subsecuentes, y que son comunes en la gestión de la empresa. Pues al existir una relación como consecuencia de la prestación de un servicio o manejo de recursos en la empresa, desencadena necesariamente costos atribuidos a tales acciones, y, por ende, los conflictos de gestión aparecerán desde diferentes ópticas, en la lectura del texto básico se puede encontrar la descripción de conflictos de gestión, los costos y los métodos para minimizar los costos.

Para comprender y fortalecer los temas de estudio de la semana, se proponen los siguientes recursos.

Revise el REA 1 “[Gobierno corporativo](#)”.

Una vez revisado el video, es importante identificar los roles y funciones de quienes forman parte de la empresa, así mismo analizar el funcionamiento del gobierno corporativo desde sus diferentes aristas.

Además, se sugiere dirigirse a los textos complementarios de acuerdo al siguiente detalle:

- El apartado 1.1. del texto “[Contabilidad y Gobierno Corporativo](#)”, pp. 105- 121, Hermosilla (2008) páginas 3-5.
- El apartado 1.2. del documento: [El Gobierno Corporativo: teoría y evidencia empírica](#), Rosso, J. W. (2018) páginas 7-14.
- Realice la lectura del texto complementario [Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G 20](#) página 37-40, esto para el punto 1.3. el “Papel de los actores del gobierno corporativo”. Revise detenidamente lo planteado en el documento, le serán de gran utilidad en el desarrollo de las actividades que se plantean posteriormente.
- Para el subtema 1.4. Conflictos de gestión diríjase al texto básico en las páginas 542-545 donde encontrará una explicación clara del tema indicado.

La lectura de los documentos en mención, permitirán profundizar en estos dos apartados preparados para esta semana y sobre todo contextualizar lo que se va a ir trabajando en el desarrollo de la asignatura.

Concluya su aprendizaje de este apartado realizando las actividades de aprendizaje y si tiene dudas o preguntas planteelas en los espacios definidos para tutorías con el docente.



Actividades de aprendizaje recomendadas

1. Recuerde que las temáticas abordadas en esta semana se deben realizar de manera secuencial y de acuerdo a los lineamientos del plan docente. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
2. Elabore un esquema de llaves donde pueda identificar el contexto de la contabilidad en el gobierno corporativo, y las dimensiones del gobierno corporativo, y por qué se las considera importantes.
3. Revise nuevamente el REA 1 "[Gobierno corporativo](#)", de tal manera que en su totalidad quede comprendido y que refuerce las lecturas previstas para esta semana.
4. Revise la reflexión sobre "Gobierno corporativo en otros países", texto básico pág. 555.

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.



Semana 2

1.5. Gobierno corporativo

En la semana 2, vamos a revisar la normativa ecuatoriana conocida como Código de Gobernanza o Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo (NEBGC), para ello, es importante la lectura del documento que se adjunta, sin embargo, se hará un resumen condensado de los temas de esta semana.

1.5.1. Normas ecuatorianas para el buen gobierno corporativo

Figura 2.

Normas ecuatorianas para el buen gobierno corporativo



Nota. Tomado de SUPERCIAS (s.f.) www.supercias.gob.ec

La Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, según resolución Nro. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013 con fecha 1 de septiembre de 2020 determina la implementación del gobierno corporativo en todo el sector empresarial, como un sistema de organización y gestión que promueva la transparencia de información, fortalecer las relaciones del nivel directivo entre otros. Esta resolución dispone la implementación de las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo. A continuación, se deja el *link* de libre descarga para que pueda obtener la normativa y pueda realizar la lectura respectiva [Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo](http://www.supercias.gob.ec).

Empecemos con la noción de gobierno corporativo (GC), según Brigham y Ehrhardt (2017) lo definen al GC con el conjunto de leyes, reglas y procedimientos que influyen en las operaciones de una empresa y en las decisiones que toman sus directivos.

Así mismo las NEBGC lo definen como el sistema de control y dirección de las empresas, que engloban un conjunto de principios y normas que determinan los estándares elementares para:

- a. Proteger los derechos de los socios o acciones y la existencia de un trato equitativo entre ellos.
- b. Establecer una administración transparente y responsable.
- c. Dar fluidez a la información de la sociedad y recomendar mecanismos de control.
- d. Reglar las relaciones con los grupos de interés.
- e. Transparentar la información que se deriva de su operación.
- f. Establecer recomendaciones para que el ejercicio de las actividades de la compañía se lleve de manera correcta de acuerdo con estándares éticos.

Estos estándares van en concordancia con lo que plantea la OCDE y se revisó en los apartados previos, pues todos ellos se dirigen a proteger los intereses de todos los actores, monitorear la creación de valor y el uso eficiente de recursos, esto bajo una alineación entre la administración de la compañía, sus socios, y los terceros interesados en la misma, también denominados *stakeholders*. La normativa internacional (NIIF) tienen un preámbulo interesante donde se puede encontrar el marco regulatorio, principios, ámbitos, grado de cumplimiento, por lo que le invito a leer estos apartados de manera comprensiva.



Stakeholders: Robert Edward Freeman indica que es dice que los *stakeholder* es cualquier individuo u organización que, de alguna manera, es impactado por las acciones de determinada empresa. En una traducción libre para el español, significa «partes interesadas».



Las normas contemplan siete apartados, en esta semana se revisa los que hacen referencia a los derechos y trato igualitario para accionistas, la junta general de accionistas y el directorio.

1.5.1.1. Derecho de los accionistas y trato equitativo

En este punto se estudia los derechos de los accionistas, así como los mecanismos para su ejercicio, temas relevantes desde la perspectiva de Gobierno corporativo, porque independientemente de que sean accionistas controladores, significativos o minoritarios, son quienes asumen un riesgo y aportan el capital para el ejercicio de las actividades operacionales de las compañías a cambio de una posible ganancia. Para poder lograr este cometido, el accionista deberá gobernar la compañía con un sentido práctico y, en teoría, deberá dejar la administración de la misma en manos de quien conozca del negocio, de preferencia un administrador profesional con el fin de hacerlo crecer (SUPERCIAS, 2020 Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013).

Así mismo se detallan los lineamientos que darán pautas para la aplicación de un gobierno corporativo en ejercicio equitativo.

- a. Una acción íntegramente pagada, un voto.
- b. Igualdad de trato entre accionistas de la misma clase.
- c. Informe sobre operaciones corporativas.
- d. Mecanismos de comunicación con los accionistas e inversionistas.
- e. Establecimiento de condiciones para limitar la libre negociación de las acciones o participaciones.
- f. Pactos parasociales.
- g. Mecanismos alternativos de solución de controversias societarias.
- h. Política de distribución de dividendos.
- i. Prima de emisión.

1.5.1.2. La junta general o asamblea de accionistas

En este apartado se reconoce a la junta general o asamblea de accionistas como el órgano supremo de la compañía o sociedad que si bien se reúne en la mayoría de los casos en forma anual, es importante que actúe con formalidad, transparencia y eficacia cada vez que es convocada, ya que es un órgano de decisión y control básico para la vida de las personas

jurídicas, así como para la protección de los derechos e intereses de todos los accionistas (SUPERCIAS, 2020 Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013).

Es importante revisar lo que la normativa indica respecto a los siguientes puntos:

- a. Cuáles son las atribuciones de la junta general.
- b. El reglamento de junta o asamblea general de accionistas.
- c. Cómo realizar las convocatorias a juntas generales y asambleas de accionistas.
- d. Cuándo dar paso a una convocatoria solicitada por accionistas minoritarios.
- e. Cuáles son los medios para facilitar el ejercicio del derecho a información.
- f. Determinar cuándo se ejerce el voto con poder.
- g. Cómo proceder cuando exista un conflicto de intereses y se pueda presentar en la junta general o asamblea de accionistas.
- h. Reglas de votación.
- i. Concurrencia de miembros de comités, ejecutivos y asesores a la junta general.
- j. Instalación de la junta general o asamblea de accionistas y adopción de resoluciones por medios electrónicos.
- k. Derecho de la minoría a incluir puntos adicionales en el orden del día de una convocatoria.

1.5.1.3. El directorio

Entendido como el órgano colegiado encargado del proceso de decisión de una compañía en relación con su direccionamiento estratégico. Su función es ser el nexo entre la propiedad y la gerencia para orientar y supervisar la relación de esta última con las demás partes interesadas (SUPERCIAS, 2020 Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013). Este cuerpo colegiado

es el guardián del objeto social y del sistema de gobierno que determinará hacia dónde va el negocio considerando siempre el mejor interés de la empresa. La normativa de gobierno corporativo explica cuáles son las funciones del directorio, deberes fiduciarios de los directores, funciones y responsabilidades mínimas, proceso de gobierno del directorio, así mismo indica cómo la empresa debe establecer un reglamento, cómo debe ser el tamaño y composición del directorio, clase de directores y estructura como tal, comités del directorio cuándo y cómo aplicarlos, y, finalmente, las relaciones del directorio con los accionistas de la compañía.

Acceda a la [infografía sobre las Normas Ecuatorianas para el buen gobierno corporativo](#), que resume de manera sencilla y clara lo que establece la norma.

Para la lectura de los puntos tratados en esta semana revise los textos complementarios de acuerdo al siguiente detalle:

- Para la lectura de los puntos tratados en esta semana revise los textos complementarios de acuerdo al siguiente detalle:
 - El apartado 1.5. texto básico página 545-560.
 - Para los subtemas 1.5.1., y desde el 1.5.1.1 hasta el 1.5.1.3. remita al recurso [Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo](#).



Actividades de aprendizaje recomendadas

1. Realice la lectura comprensiva de los textos sugeridos.
2. Revise la infografía 1, y complemente su estudio con la normativa analizada en esta semana.



1.5.1.4. Gobierno familiar

Continuando con las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo, en esta semana se estudian los siguientes cuatro apartados que hablan sobre el gobierno familiar, arquitectura de control, transparencia e información financiera y no financiera y las medidas para mitigar la corrupción empresarial.

El gobierno familiar es un sistema que pretende dar continuidad empresarial preservando el control total o mayoritario del capital social, los valores y la cultura de la familia en la estructura societaria, y esto se puede llevar de manera formal o informal y dependerá de las características que tenga la empresa, como por ejemplo, tamaño, administración, tipo de empresa y el número de generaciones que se hayan incorporado al proceso como tal. Es así que si la empresa crece y se van incorporando a la organización nuevas generaciones. Es recomendable que se instaure la Asamblea o Consejo Familiar y formalizar de esta manera los órganos de gobierno. El gobierno corporativo da estructura y formalización a las relaciones entre los diferentes grupos de interés, ver figura 3.

Figura 3.

Escenarios de empresas familiares /relaciones entre propietarios, familia y empresa



Nota. Tomado de *Gobierno corporativo en las empresas familiares*, Cámara de Comercio de Bogotá (2016).

Los escenarios que pueden establecerse entre propietarios, familia y empresa pueden llevar a la empresa a situaciones difíciles de gerenciar, por esto es importante la regulación oportuna en este tipo de empresas. Ahora bien, las interacciones entre los diferentes escenarios pueden analizarse desde los tres puntos de vista: propietarios, empresa y familia, por ejemplo, si simulamos ser **la empresa** lo ideal sería tener escenarios como el 1, 3, 5 y 8; por el contrario, los escenarios más complejos de administrar serían los escenarios 6, 7; y los que estarían en términos intermedios serían los escenarios 2, 4.



¿Qué opina Ud.? Abrimos el diálogo, le invito a participar en las tutorías de consultas y preguntas.

A continuación, se presenta las diferencias desde la óptica de un dueño familiar y un empresario familiar, se trae a contexto este análisis considerando que en nuestro país existe un alto número de pequeñas y medianas empresas (Pymes), un porcentaje importante son familiares, estas Pymes soportan en promedio el 96% del sector productivo nacional, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), pues esto se refleja en el Producto Interno Bruto con una representación del 25%. Ver tabla 2.

Tabla 2.

Diferencias entre un dueño familiar versus un empresario familiar

El dueño familiar trabaja mucho	El empresario familiar piensa y elabora mucho
El dueño familiar hace las cosas él mismo o las controla personalmente	El empresario familiar delega y controla resultados
El dueño familiar es muy bueno solucionando problemas	El empresario familiar es muy bueno definiendo estrategias y objetivos, se anticipa a los problemas
El dueño familiar controla que su gente esté todo el día trabajando	El empresario familiar mide los resultados del trabajo de su gente
El dueño familiar hace muchas cosas	El empresario familiar genera mucho valor
El dueño familiar se rodea de gente trabajadora y sumisa, no tiene tiempo para discutir	El empresario familiar se rodea de gente capaz, se debate a fondo cada decisión
El dueño familiar controla el funcionamiento de la rueda operativa de la empresa	El empresario familiar está mirando la empresa, los cambios del mercado y la evolución del entorno
El dueño familiar premia el esfuerzo	El empresario familiar premia los resultados
El dueño familiar conoce las máquinas de su empresa	El empresario familiar conoce los números de su empresa
El dueño familiar es imprescindible en el momento de crear una empresa y echarla a rodar	El empresario familiar es imprescindible para hacer crecer la empresa una vez que comenzó a rodar

Nota. Tomado de *Empresas familiares, buenas prácticas en Argentina*, Merlino-Donna, Germán Gallo (2012).

1.5.1.5. Arquitectura de control

La arquitectura de control es un concepto integral que engloba todo lo que tiene que ver con ese enfoque de auditoría, por analizar el ambiente de control, gestión de riesgos, sistemas de control interno, información y comunicación, y monitoreo de las actividades operaciones de las compañías. Para mayor detalle revisar la normativa que estamos desarrollando en esta semana.

1.5.1.6. Transparencia e información financiera y no financiera

En subtema transparencia e información financiera y no financiera tiene por objetivo evidenciar la información tanto a los accionistas, como a los grupos de interés y terceros interesados. Cabe precisar que la transparencia respecto a la información financiera se ajusta actualmente a estándares internacionales, debido a la adopción obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Esta sección abarca temas como políticas de revelación de información, información a mercados y terceros interesados, conflicto de intereses, operaciones con partes vinculadas e informe de gobierno corporativo.

1.5.1.7. Medidas para mitigar la corrupción empresarial

Finalmente, se abordan las medidas para mitigar la corrupción empresarial que se enfocan directamente en combatir aquellos actos que vayan en contra de la institucionalidad de la empresa, y que por tanto desalienta la inversión y distorsiona las condiciones de competitividad internacional.

De manera general, las prácticas antes mencionadas sintetizan: a) la equidad entre los accionistas y las disposiciones para que las minorías sean respetadas e incluidas en el manejo de la información y en la discusión de temas que son relevantes en las compañías; b) la separación de las funciones, roles y responsabilidades del directorio y de los órganos de gobierno familiares versus el primero, en conjunto con los deberes fiduciarios y la comunicación entre estos; c) la necesaria participación del directorio para el establecimiento de un adecuado sistema de control interno, con su política integral para el manejo de los riesgos del negocio; d) la revelación oportuna y transparente de la información financiera y no financiera, enfatizando en el manejo de los conflictos de interés, el respeto de los pactos para sociales y la adecuada manifestación de las operaciones entre las partes relacionadas; y, e) la necesidad de establecer lineamientos formales para combatir y mitigar la corrupción empresarial basados en estándares éticos. De esta manera, Ecuador se suma a otros países de la región que poseen una regulación aplicable en materia de gobierno corporativo, como lo son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y México. (Deloitte, 2020, p. 3)



Los **recursos de aprendizaje** planteados para esta semana le permitirán a comprender la temática. Revise detenidamente los documentos sugeridos para complementar su aprendizaje y seguro le serán de guía para el desarrollo de las actividades que se plantean a continuación.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Para apoyar su aprendizaje de esta semana, a continuación, se plantea las siguientes actividades:

1. Una vez realizada la lectura sobre las definiciones y apartados de la normativa ecuatoriana para el buen gobierno corporativo se sugiere realizar un glosario de términos para su refuerzo y fácil comprensión.
2. Realice un resumen ejecutivo de la normativa estudiada, y elabore para su estudio un mapa conceptual de principios, alcance, y los siete puntos que desarrolla la norma.
3. Apóyese con el docente tutor de su aula para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.
4. Para esta semana realice la autoevaluación EVA 1 que evalúa la primera unidad de la asignatura. Repase lo aprendido en esta primera unidad para que le vaya muy bien en su evaluación. Revise las estrategias didácticas planteadas para la actividad.

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.

Le invito a que lea detenidamente los temas tratados en la presente unidad y realice la autoevaluación para comprobar sus conocimientos.



Autoevaluación 1

1. El gobierno corporativo se define como un sistema:
 - a. De control y dirección de las sociedades mercantiles.
 - b. De seguimiento y supervisión de actividades comerciales.
 - c. De control administrativo de las transacciones.
2. Entre los principios básicos en los que se fundamentan las normas para el buen gobierno corporativo se encuentra el de voluntariedad que se orienta a:
 - a. Caracteriza por el trato justo de los accionistas y demás partes interesadas, para una conducción honesta y responsable de la compañía.
 - b. Los agentes de gobierno corporativo deben rendir cuentas por sus actos, asumiendo total responsabilidad de las consecuencias de sus acciones y omisiones.
 - c. Aquellos principios, prácticas y lineamientos que se aplican de manera voluntaria en las compañías, sobre la base de autorregulación, salvo algunas excepciones determinadas en la norma.
3. El derecho de los accionistas y trato equitativo en el gobierno corporativo establecen que los accionistas son quienes asumen un riesgo y aportan el capital para el ejercicio de las actividades operacionales de las compañías, los mismos que deben tener derechos relacionados con:
 - a. Tomar decisiones en la junta general de accionistas; recibir información; y participar de los beneficios de la sociedad.
 - b. Participar en la contratación del personal que se vincula en la empresa; poder incluir en la nómina a familiares.
 - c. Participar de las utilidades de la empresa, tener voz, pero no voto en el directorio y participar en las decisiones relevantes de la empresa.

4. La distribución de dividendos dentro de un gobierno corporativo se maneja por una política que debe reunir ciertas características:
- Debe divulgarse y revisarse con la frecuencia y temporalidad definida por el directorio o la gerencia y aprobada por los socios o accionistas.
 - Ser aprobada por única vez y por unanimidad por los accionistas de la empresa y ser socializadas.
 - Identificar porcentajes de distribución o primas que cada socio o accionista tendrá, y que quedará bajo conocimiento de todos los involucrados.
5. La junta general o la asamblea de accionistas en un gobierno corporativo debe ser el órgano supremo de la compañía o sociedad que, si bien se reúne en la mayoría de los casos en forma anual, es importante que actúe con formalidad, transparencia y eficacia cada vez que es convocada, ya que es un órgano de decisión y control básico para la vida de las personas jurídicas, así como para la protección de los derechos e intereses de todos los accionistas
- Verdadero
 - Falso
6. Entre las atribuciones que tiene la junta general o asamblea de accionistas en un gobierno corporativo adicional a las establecidas en la Ley de Compañías son: el nombramiento de auditores externos, aprobación de la política de remuneración del directorio o gerencia, entre otras.
- Verdadero
 - Falso
7. El directorio en un gobierno corporativo que se encarga:
- Del proceso de decisión de la empresa para definir los temas operacionales y de funcionamiento.
 - Del proceso de decisión de una compañía en relación con el establecimiento de objetivos, metas e indicadores.
 - Del proceso de decisión de una compañía con relación a su direccionamiento estratégico.

8. El gobierno familiar en el contexto del gobierno corporativo en la empresa tiene la siguiente función:
- a. Cuidar el patrimonio invertido en la empresa, sea a través de mecanismos formales o informales.
 - b. Preservar el control total o mayoritario del capital social, los valores y la cultura de la familia en la estructura societaria y evitar conflictos entre sí.
 - c. Legislar en todas las decisiones de la organización y ver que el rédito siempre sea el más alto.

[Ir al solucionario](#)

Resultado de aprendizaje 2

- Aplica la normativa referente a estados financieros de grupos y consolidación, asociadas y negocios conjuntos bajo enfoque NIIF.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje



Semana 4

Unidad 2. Combinación de negocios

2.1. Normativa internacional relacionada

Para este apartado, se abordarán las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que son de aplicación a partir de enero de 2021. Es importante recordar que la normativa está en constante actualización, para ello se requiere que usted esté al tanto de los cambios, para ello puede dirigirse a la página [IFRS](#) registrarse y poder acceder a la normativa.

Así mismo, me permito recordar que las NIIF fueron implementadas con el propósito de estandarizar la información financiera que se genera en una organización y bajo esta normativa esta puede ser comparable de manera global, y poder acceder a oportunidades internacionales. Para el estudio de la normativa se recomienda leer comprensivamente los objetivos y alcance, para luego continuar con la lectura de la norma, adicional refiérase al glosario de términos nuevos o que desconozca para lograr un mejor conocimiento.

2.1.1. NIIF 3: Combinaciones de Negocios

Las NIIF 3: Combinaciones de Negocios, tiene como objetivo revelar la información cuando dos o más empresas manifiestan expresamente su deseo de unirse y que sea una sola entidad la que informe sobre el giro del negocio creado para tal efecto, la normativa expresa que el objetivo

de la NIIF 3 es mejorar la relevancia, la fiabilidad y la comparabilidad de la información sobre combinaciones de negocios y sus efectos (IFRS, 2021).



El alcance de la NIIF 3 determina que, la combinación de negocios es una transacción y otro suceso que cumple con la definición, que es la acción en la que una empresa adquirente obtiene el control de uno o más negocios. El desarrollo de la norma se encuentra explicada en la norma como tal, sin embargo, a continuación, se presenta una infografía para facilitar su comprensión: [NIIF 3](#).



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva las NIIF 3.
2. Realice un resumen ilustrativo del objetivo, alcance, método de aplicación de las NIIF 3: Combinación de Negocios.
3. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.



Semana 5

2.2. Definición de negocio e identificación de la adquirente

Continúe con el estudio de la unidad 2 y las NIIF 3, en esta semana vamos a detenernos en el enunciado de negocio y cómo se puede identificar a la adquirente en una combinación de negocios, para luego pasar a ver fusiones y el control corporativo.

En los cambios que hicieron a las NIIF 3 es la definición de un negocio, estas reformas se orientaron principalmente para limitar y aclarar su definición como tal, y para permitir una evaluación simplificada de si un conjunto de actividades y activos adquiridos es un grupo de activos en lugar de un negocio.

Ahora bien, en la definición de términos, **negocio** es un conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser dirigidos y gestionados con el propósito de proporcionar bienes o servicios a los clientes, que genera ingresos por inversiones (tales como dividendos o intereses) u otros ingresos de actividades ordinarias. Vamos a analizar el siguiente caso con dos escenarios diferentes.

Caso de análisis

Se presenta a continuación dos escenarios hipotéticos, para efectos de explicación de cada escenario se utilizan nombres ficticios.



- **Caso 1.** La compañía ABC hace una alianza con la empresa DEF, esta alianza consistía en que la empresa ABC compraba la planta productora de la empresa DEF y también la materia prima para producir el producto "X".
- **Caso 2.** Unos años después, la compañía ABC compra a la empresa Solmar, esta compra consistía en adquirir la marca, la planta productiva y los derechos de comercialización y distribución de la empresa Solmar.

Si analizamos cada uno de estos casos, se debe tener claro si ambos casos son una **combinación de negocios** o no.

Para ello se retoma el concepto de negocio, se puede parafrasear e interpretar que un negocio es un sistema de activos, de actividades que pueden administrarse para generar rendimientos. **¡Aquí la clave!**

Para identificar si se adquiere un negocio, analizamos cada caso respectivamente.

En el caso 1, lo único que está sucediendo es la compra de un activo, que es la planta productora de la empresa DEF, por lo tanto, esto no se considera un negocio.

Y en el caso 2, **sí es un negocio** porque la empresa ABC está adquiriendo toda la responsabilidad sobre el proceso productivo y comercialización de la empresa Solmar.

Conclusión: Tener bien entendido qué es un negocio y referirse a lo que indica la norma, y considerar que el entorno empresarial actual es muy cambiante y para ello es fundamental conocer el tratamiento contable en las que se presenta la compra venta de un negocio.

A continuación, se explica cómo **identificar a la adquirente**, para ello, se requiere revisar las NIIF 10: Estados Financieros Consolidados, en la que se establece que la adquirente es la entidad que obtiene el control de otra entidad (adquirida). A continuación, se hace un resumen de cuando una entidad tiene el control sobre otra.

Un inversor controla a una participada si, y solo si, este reúne todos los elementos siguientes:

- Poder sobre la **participada**, se entiende por participada a aquellas inversiones que hace una sociedad en distintas empresas, sin que esto signifique que tenga una relación directa sobre la actividad de la empresa en la que está invirtiendo, sino más bien se traduce al hecho de poder obtener una ganancia de los beneficios de la sociedad en la que está participando.
- Exposición, o derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada.
- Capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de los rendimientos del inversor-adquirente.

2.3. Fusiones y el control corporativo



Para profundizar el tema de fusiones, le invito a revisar el documento [Fusiones y Adquisiciones en América Latina: un análisis de los factores macroeconómicos](#), que da una visión generalizada de por qué se dan las fusiones, es importante analizar estas formas de gestionar a las empresas y los resultados que se puede obtener

Para una mejor comprensión de los temas, desarrolle los siguientes **recursos de aprendizaje**:

- Realice la lectura comprensiva de la normativa y del documento indicado. Repase detenidamente los casos propuestos en la normativa y las definiciones que expone el documento, esto le permitirá afianzar lo revisado en la unidad y también para dar respuesta a las actividades propuestas.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva del concepto de negocio y el cómo identificar a una adquirente, y su relación con otras normativas.
2. Realice en una hoja de Excel los ejercicios explicados en la norma y luego haga simulaciones cambiando los valores o escenarios para reforzar su aprendizaje.
3. Complemente su aprendizaje analizando las preguntas de repaso del texto básico para reforzar lo aprendido en esta unidad.
4. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.



2.4. Principios de reconocimiento y medición

En la presente semana continuamos con el estudio de la normativa, pero se profundiza en el reconocimiento y medición, términos que son muy importantes a la hora de analizar la combinación de negocios.

Para ello vamos a analizar el **principio de reconocimiento** que debe reunir ciertas condiciones que se detallan y que están descritas en la NIIF 3.

- Los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos deben satisfacer, a la fecha de la adquisición. Por ejemplo, en la fecha de la adquisición no son pasivos los costos en que la adquirente espera incurrir, pero que no está obligada a hacerlo en el futuro, para llevar a cabo su plan de abandonar una actividad de una adquirida o para terminar el empleo o para reubicar a empleados de la adquirida. Por ello, la adquirente no reconocerá esos costos como parte de la aplicación del método de la adquisición. En su lugar, la adquirente reconocerá esos costos en sus estados financieros posteriores a la combinación de acuerdo con otras NIIF.
- Los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos deben ser parte de lo que la adquirente y la adquirida (o sus anteriores propietarios) intercambiaron en la transacción de la combinación de negocios y no el resultado de transacciones separadas.

Otro principio para analizar es el de **medición**, en donde los activos y pasivos asumidos serán medidos a valores razonables en la fecha de adquisición. Para cada combinación de negocios la adquirente medirá en la fecha de adquisición los componentes de las participaciones no controladoras en la adquirida que son participaciones en la propiedad actuales y que otorgan a sus tenedores el derecho a una participación proporcional en los activos netos de la entidad en el caso de liquidación:

- valor razonable o,
- la participación proporcional de los instrumentos de propiedad actuales en los importes reconocidos de los activos netos identificables de la adquirida.



Existen excepciones a estos principios que hacen referencia a los pasivos contingentes, impuesto a las ganancias, beneficios a empleados, activos de indemnización, arrendamientos en el que la adquirida es el arrendatario, derechos adquiridos, transacciones con pagos basados en acciones y activos mantenidos para la venta.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura de los apartados analizados en esta semana y que se encuentran desarrollados en la norma. Además, en la normativa puede usted repasar detenidamente los casos propuestos y los ejemplos propuestos al final de las NIIF 3 de tal manera que pueda profundizar su aprendizaje.
2. Realice la lectura comprensiva de los principios de reconocimiento y medición.
3. Realice un esquema para identificar la aplicación y excepción de los principios de reconocimiento y medición de la combinación de negocios NIIF 3.
4. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.



Semana 7

2.5. Teoría y cuantificación de la plusvalía

En esta semana se finaliza el estudio de las NIIF 3 con el reconocimiento y medición de la plusvalía (Goodwill) o una ganancia por una compra de términos muy ventajosos, y esta se reconocerá por:

- La suma de la contraprestación transferida y medida de acuerdo a las NIIF 3, y por el importe de cualquier participación no controladora en la adquirida medida de acuerdo a esta NIIF, y en una combinación de negocios llevada a cabo por etapas, el valor razonable en la fecha de la adquisición de la participación.
- El neto de los importes en la fecha de la adquisición de los activos identificables adquiridos y de los pasivos asumidos, medidos de acuerdo con la NIIF.

Además, se analiza las compras en términos muy ventajosos, contraprestación transferida y combinación de negocios realizadas por etapas.

A continuación, se presenta la explicación de algunos elementos a considerar en la combinación de negocios para comprender de mejor manera la NIIF 3.

En una transacción pueden existir muchas eventualidades en la combinación de negocios, donde se deben considerar los costos de adquisición que responden a la siguiente ecuación:



Costo de Adquisición = Valor razonable de activos, identificables adquiridos + plusvalía mercantil.

Todos estos elementos serán considerados a valor razonable. Ahora bien, si vamos descomponiendo la ecuación, podemos ir asociando más conceptos:

- Costos directamente atribuibles, un ejemplo de estos son los honorarios pagados a contadores consultores, asesores legales, tasadores independientes, otros consultores de negocios. Lo que no se incluye son gastos administrativos generales que se reconocerán como gastos del periodo.
- En el crédito mercantil se reconocerá la plusvalía como un activo, cuando esta sea resultante de una combinación de negocios, al inicio esta plusvalía es al costo, siendo este el exceso del costo de la combinación de negocios sobre la participación de la adquirente en el valor razonable neto de los activos, pasivos y pasivos contingentes identificables de la adquirida. La referida plusvalía comprada

representa un pago efectuado por la adquirente como anticipo de beneficios económicos futuros.

- La plusvalía dependiendo del negocio y de los valores negociados puede ser positiva o negativa.

Realice la lectura de las NIIF 3, de acuerdo a los puntos señalados recordar conceptos o temas que no haya quedado entendidos en su totalidad.

Repase detenidamente los casos propuestos y los ejemplos que propone el texto, esto le permitirá afianzar lo revisado en la unidad y también dar respuesta a las actividades propuestas.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva de los temas referentes a la plusvalía, y explicados en la norma.
2. Realice en una hoja de Excel, los ejercicios resueltos del texto, para recordar el cálculo de los diferentes conceptos que se analizan en este apartado.
3. Complemente su aprendizaje analizando las preguntas de repaso del texto básico para reforzar lo aprendido en esta unidad.
4. Desarrolle el caso práctico y suba las respuestas dando respuesta al cuestionario planteado, y para ello previamente debe desarrollar lo que pide el ejercicio. Revise detenidamente las estrategias didácticas planteadas para la actividad.
5. Así mismo por favor considerar que se tiene prevista la autoevaluación 2, que incluye lo revisado y estudiado en la unidad 2.



Autoevaluación 2

Lea detenidamente cada pregunta y consigne la respuesta correcta.

1. El objetivo de la NIIF 3: Combinación de negocios es:
 - a. Especificar la información financiera que ha de incluir una entidad cuando lleve a cabo una transacción con pagos basados en acciones.
 - b. Mejorar la relevancia, la fiabilidad y la comparabilidad de la información sobre combinaciones de negocios y sus efectos, de una entidad que informa y proporciona a través de su estado financiero.
 - c. Prescribir la contabilidad de las inversiones asociadas y establecer los requerimientos para la aplicación del método de participación.
2. La aplicación del método de la adquisición requiere:
 - a. Identificación de la adquirente, determinación de la fecha de adquisición, reconocimiento y medición de los activos identificables, pasivos asumidos y cualquier participación no controladora en la adquirida y reconocimiento y medición de la plusvalía.
 - b. Estado de situación financiera condensado, estado de resultados condensados, estado de cambios en el patrimonio condensado que contenga todos los cambios en el patrimonio neto, los cambios en el patrimonio distinto de las partes o reducciones de capital, así como el reparto de dividendos a los participantes, y el estado de flujos de efectivo condensado.
 - c. Establecer el tratamiento contable de los activos no corrientes mantenidos para la venta, determinar la presentación y revelación de las actividades interrumpidas o discontinuadas.

3. La fecha de adquisición es aquella fecha en la que se:
- Firma el documento donde se especifica el traspaso de los activos, pasivos a valores razonables.
 - Fusionan las empresas y empiezan su negocio para el inicio de las actividades.
 - Obtiene el control de la adquirida, generalmente es cuando la adquirente transfiere legalmente la contraprestación, adquiere los activos y asume los pasivos de la adquirida.
4. Bajo el contexto de la NIIF 3: Negocio se define como:
- Un conjunto integrado de actividades y activos susceptibles de ser dirigidos y gestionados con el propósito de proporcionar bienes o servicios a los clientes.
 - Ocupación, actividad o trabajo que se realiza para obtener un beneficio, especialmente el que consiste en realizar operaciones comerciales, comprando y vendiendo mercancías o servicios.
 - La unión de operaciones que da vida a la empresa y que por la transaccionalidad genera utilidad.
5. El principio de reconocimiento entre otras consideraciones establece que los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos deben ser parte de lo que la adquirente y la adquirida (o sus anteriores propietarios) intercambiaron en la transacción de la combinación de negocios y no el resultado de transacciones separadas.
- Verdadero
 - Falso
6. La plusvalía se reconocerá por el neto de los importes en la fecha de la adquisición de los activos identificables adquiridos y de los pasivos asumidos, medidos de acuerdo con la NIIF.
- Verdadero
 - Falso

[Ir al solucionario](#)



Semana 8



Actividades finales del bimestre



Actividades de aprendizaje recomendadas

En esta semana se propone desarrollar las siguientes actividades:

- Revise y rehaga los ejercicios planteados en las unidades 1 y 2 con la finalidad que recordar y afianzar lo estudiado en este primer bimestre y de esa manera esté preparado para rendir su evaluación bimestral.
- Desarrolle la **actividad suplementaria** si no participó de la actividad síncrona.
- Desarrolle la evaluación presencial del primer bimestre.



Segundo bimestre

Resultado de aprendizaje 2

- Aplica la normativa referente a estados financieros de grupos y consolidación, asociadas y negocios conjuntos bajo enfoque NIIF.

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje



Semana 9

Unidad 3. Estados financieros consolidados

3.1. Normativa internacional

3.1.1. NIIF10: Estados financieros consolidados

En esta semana se revisa las NIIF 10 y 12 como complemento a lo que se estudió en la NIIF 3, con el objetivo de clarificar conceptos y procesos que están intrínsecos en la normativa estudiada anteriormente.

Para ello le invito a revisar el siguiente resumen ejecutivo de las dos normativas indicadas previamente.

NIIF10: Estados financieros consolidados

- Objetivo:** establecer principios para la preparación y presentación de los estados financieros EIFF consolidados cuando una entidad controla a una o más entidades distintas, y para ello se debe tener claro que la empresa controladora es quien presenta los EIFF consolidados, se define el principio de control, cómo se aplica y qué requerimientos debe cumplir.

- **Excepciones de aplicación de la norma:** esta no aplica cuando una controladora cumple con las siguientes condiciones:
 - Es una subsidiaria total o parcialmente participada.
 - Sus instrumentos de deuda o patrimonio no se negocian en el mercado público.
 - No registra sus EEFF.
 - Cuando la controladora final o intermedia elabora EEFF.
- **Términos a considerar para la aplicación de la norma**
 - **Control:** se debe evaluar si tiene control sobre la participada, y si reúne los siguientes elementos: poder sobre la participada, exposición o derecho a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de los rendimientos del inversor.
 - **Poder:** un inversor tiene poder sobre una participada cuando este posee derechos que le otorgan la capacidad presente de dirigir las actividades relevantes, es decir, las que afectan a los rendimientos de la participada.
 - **Rendimientos:** un inversor tiene derechos a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada.
 - **Requerimientos contables:** la presentación de los EEFF se hará utilizando políticas contables uniformes para transacciones y otros sucesos que siendo similares se hayan producido en condiciones parecidas. La fecha de presentación rige desde el momento en que el inversor obtenga el control de la participada.
 - **Participaciones no controladoras:** una controladora presentará las participaciones no controladoras en el estado de situación financiera consolidado, dentro del patrimonio, de forma separada del patrimonio de los propietarios de la controladora.

Para una mejor comprensión de los temas, considere los siguientes **recursos de aprendizaje**.

Realice la lectura comprensiva de las NIIF 10 para ampliar lo presentado en este resumen. Revise detenidamente los casos propuestos y los ejemplos

desarrollados en el texto, que le serán de referencia para las actividades que debe desarrollar y presentar en las fechas establecidas.

Caso de análisis



A continuación, se presenta un proceso de combinación de negocios.

Tabla 3.

Estado financiero: empresa Sábila

Empresa Sábila S.A			
Estado de Situación Financiera			
Al 21 de diciembre del año 20x1			
Activos		Pasivo y Patrimonio	
Activos Corrientes		Pasivo Corrientes	
Efectivo y equiv.De efect	4.000	Cuentas por pagar S/	12.400
Cuentas por cobrar	7.600	Otras cuentas por pagar	13.560
Existencias	25.600		
Total Activos Corriente	37.200	Total Pasivos Corriente	25.960
Activos No Corrientes		Patrimonio neto	
Inversiones	150.000	Capital	850.000
Inmuebles,maq. y equipo	940.000	Resultado acumulados	251.240
Total Activos no Corrient	1.090.000	Total Patrimonio neto	1.101.240
Total Activos	1.127.200	Total pasivo y Patrim.	1.127.200

Tabla 4.*Estado financiero: empresa Romero*

Empresa Romero S.A			
Estado de Situación Financiera			
Al 31 de diciembre del año 20x1			
Activos		Pasivo y Patrimonio	
Activos Corrientes		Pasivo Corrientes	
Efectivo y equiv.De efect	500	Cuentas por pagar S/	25.400
Cuentas por cobrar	1.600	Otras cuentas por pagar	41.700
Existencias	14.000		
Total Activos Corriente	16.100	Total Pasivos Corriente	67.100
Activos No Corrientes		Patrimonio neto	
Inversiones		Capital	150.000
Inmuebles,maq. y equipo	201.000	Resultado acumulados	
Total Activos no Corriente	201.000	Total Patrimonio neto	150.000
Total Activos	217.100	Total pasivo y Patrim.	217.100

Tabla 5.*Hoja de trabajo de la información de la nueva empresa*

Hoja de trabajo para la consolidación						
Partida	Sabila S.A	Romero S.A.	Eliminaciones Debe	Haber	Estado consolidado	Patrimonio Sabila S.A.
Activo						
Efectivo y equiv.De efect	4.000	500			4.500	
Cuentas por cobrar	7.600	1.600			9.200	
Existencias	25.600	14.000			39.600	
Inversiones	150.000		150.000			
Inmuebles,maq. y equipo	940.000	201.000			1.141.000	
	1.127.200	217.100			1.194.300	
Pasivo y Patrimonio						
Cuentas por pagar	12.400				37.800	
Otras cuentas por pagar	13.560				55.260	
Patrimonio						
Capital	850.000	150.000	150.000		850.000	850.000
Reservas						
Resultado acumulados	251.240				251.240	251.240
	1.127.200	217.100	150.000		1.194.300	1.101.240

Tabla 6.*Estado financiero: empresa Jazmín*

Empresa Jasmin S.A			
Estado de Situación Financiera			
Al 31 de diciembre del año 20x1			
Activos	Pasivo y Patrimonio		
Activos Corrientes	Pasivo Corrientes		
Efectivo y equiv. De efect	4.500	Cuentas por pagar S/	37.800
Cuentas por cobrar	9.200	Otras cuentas por pagar	55.260
Existencias	39.600		
Total Activos Corriente	53.300	Total Pasivos Corriente	93.060
Activos No Corrientes	Patrimonio neto		
Inversiones	Capital	850.000	
Inmuebles,maq. y equipo	1.141.000	Resultado acumulados	251.240
Total Activos no Corriente	1.141.00	Total Patrimonio neto	1.101.240
Total Activos	1.194.300	Total pasivo y Patrim.	1.194.300

Como se puede observar en los tres estados financieros el primero corresponde a la empresa Sábila, luego está la información de la empresa Romero y estas dos empresas forman la empresa Jazmín. Previo al estado financiero de Jazmín existe una hoja de trabajo en la que se detalla que se está asumiendo para la presentación de la información de la nueva empresa.

Ponga especial atención a los colores de cada uno de ellos y en la tutoría se explicará con más detalle lo que se está realizando.

3.1.2. NIIF 11: Acuerdos conjuntos

Para analizar esta normativa vamos a seguir la siguiente secuencia de imágenes que explican de manera resumida la norma.

Le invito a profundizar sus conocimientos mediante su participación en la actividad que se describe a continuación.

[NIIF 11 Acuerdos Conjuntos](#)

3.1.3. NIIF 12: Información a revelar sobre participaciones en otras entidades

Para el análisis y estudio de esta normativa vamos a revisar el siguiente elemento: **NIIF 12** Revelación de participación en otras entidades.

[Revelacion de participacion en otras entidades](#)



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva de las NIIF 10, NIIF 11 Y NIIF 12.
2. Realice un resumen de las NIIF 10, NIIF 11 y NIIF 12, donde pueda identificar la complementariedad entre esta normativa y su aplicación para la combinación de negocios.
3. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.



Semana 10

3.2. NIC 24: Información a revelar sobre partes relacionadas

Para esta semana se analiza la Norma Internacional de Contabilidad 24, información a revelar sobre partes relacionadas para identificar tanto el proceso de combinación de negocios, como la presentación de estados financieros consolidados, y cómo proceder con aquellas transacciones o movimientos que se puedan dar o suceder entre ellas.

En la [infografía NIIF24, información a revelar sobre partes relacionadas](#) va a encontrar de manera resumida lo que indica la normativa.

A continuación, se sugiere visitar el siguiente *link* para afianzar el concepto de [partes relacionadas](#). ¿Qué le pareció el video? Creo que el concepto de

parte relacionada queda mucho más claro, si no fue así le invito a participar en la tutoría.

Realice la lectura de la NIC 24 y repase detenidamente los ejercicios propuestos que propone el texto, esto le permitirá afianzar lo revisado en la unidad para dar respuesta a las actividades propuestas.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Lea de manera comprensiva la NIC 24 e identifique definiciones planteadas en esta norma.
2. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.



Semana 11

3.3. NIC 28: Inversiones en asociadas y negocios conjuntos

El objetivo de esta norma es prescribir la contabilidad de las inversiones en asociadas y establecer los requerimientos para la aplicación del método de la participación al contabilizar las inversiones en asociadas y negocios conjuntos. (IFRS, 2021). Esta norma va en complementariedad con las demás normas que se van estudiando a lo largo de este bimestre.

Para ir comprendiendo la aplicación de esta NIC 28 es importante tener en cuenta los siguientes conceptos:

- Una asociada es una entidad sobre la que el inversor tiene una influencia significativa.
- Estados financieros consolidados son los estados financieros de un grupo en el que activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos y flujos

de efectivo de la controladora y sus subsidiarias se presentan como si se tratase de una sola entidad económica.

- El método de la participación es un método de contabilización según el cual la inversión se registra inicialmente al costo, y es ajustada posteriormente por los cambios posteriores a la adquisición en la parte del inversor de los activos netos de la participada. El resultado del periodo del inversor incluye su participación en el resultado del periodo de la participada, y el otro resultado integral del inversor incluye su participación en el otro resultado integral de la participada.
- Un acuerdo conjunto es un acuerdo mediante el cual dos o más partes mantienen control conjunto.
- Control conjunto es el reparto del control contractualmente decidido de un acuerdo, que existe solo cuando las decisiones sobre las actividades relevantes requieren el consentimiento unánime de las partes que comparten el control.
- Un negocio conjunto es un acuerdo conjunto mediante el cual las partes que tienen control conjunto del acuerdo tienen derecho a los activos netos del acuerdo.
- Un participante en un negocio conjunto es una parte de un negocio conjunto que tiene control conjunto sobre este.
- Influencia significativa es el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de operación de la participada, sin llegar a tener el control conjunto de esta.

A continuación, se presenta de manera resumida algunos elementos a considerar de la NIC 28.

NIC 28 inversiones en asociadas



Actividades de aprendizaje recomendadas

Para una mejor comprensión de los temas, desarrolle las siguientes actividades:

1. Realice una lectura razonada del capítulo 8, enfoque su estudio en las decisiones indicadas para esta semana. Repase detenidamente los casos propuestos y los ejemplos en cada tipo de decisión, esto le permitirá afianzar lo revisado en la unidad y también para dar respuesta a las actividades propuestas.
2. Lea de manera comprensiva la NIC 28 Inversión en asociadas y negocios conjuntos.
3. Identifique aquellos conceptos que puedan resultar difíciles de comprender y diferenciar al momento de aplicar la norma, para afianzar el conocimiento o en caso contrario solicitar apoyo en la tutoría con el docente.



Semana 12

3.4. NIIF 13: Medición del valor razonable

En esta semana vamos a revisar la medición del valor razonable, para ello se menciona algunos puntos importantes de la normativa.

El objetivo de esta norma define valor razonable, y qué información se debe revelar sobre las mediciones del valor razonable.

El valor razonable es una medición basada en el mercado, no una medición específica de la entidad. Para algunos activos y pasivos pueden estar disponibles transacciones de mercado observables o información de mercado. Para otros activos y pasivos, pueden no estar disponibles transacciones de mercado observables e información de mercado. Sin embargo, el objetivo de una medición del valor razonable en ambos casos es el mismo. Estimar el precio al que tendría lugar una *transacción ordenada* para vender el activo o transferir el pasivo entre *participantes de mercado*.

en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes (es decir, un *precio de salida* en la fecha de la medición desde la perspectiva de un participante de mercado que mantiene el activo o debe el pasivo).

La definición de valor razonable se centra en los activos y pasivos porque son un objeto principal de la medición en contabilidad. Además, esta NIIF se aplicará a instrumentos de patrimonio propios de una entidad medida a valor razonable.

Premisas y condiciones del valor razonable

El objetivo de una medición del valor razonable es estimar el precio al que una transacción ordenada de venta del activo o de transferencia del pasivo tendría lugar entre participantes de mercado en la fecha de la medición en las condiciones de mercado presentes. Una medición del valor razonable requiere que una entidad determine todos los elementos siguientes:

- a. El activo o pasivo concreto que es el objeto de la medición (de forma coherente con su unidad de cuenta).
- b. Para un activo no financiero, la premisa de valoración que es adecuada para la medición (de forma coherente con su máximo y mejor uso).
- c. El mercado principal (o más ventajoso) para el activo o pasivo.
- d. Las técnicas de valoración adecuadas para la medición, considerando la disponibilidad de datos con los cuales desarrollar variables que representen los supuestos que los participantes de mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo y el nivel de la jerarquía del valor razonable en la que se clasifican las variables.

Aplicaciones

Valor razonable en el reconocimiento inicial

Al determinar si el valor razonable en el reconocimiento inicial iguala el precio de transacción, una entidad tendrá en cuenta los factores específicos de la transacción y del activo o pasivo, por ejemplo, el precio de transacción puede no representar el valor razonable de un activo o un pasivo en el reconocimiento inicial si se dan cualquiera de las condiciones siguientes:

- a. La transacción es entre partes relacionadas, aunque el precio en una transacción puede utilizarse como una variable en la medición del valor razonable si la entidad tiene evidencia de que la transacción se realizó en condiciones de mercado.
- b. La transacción tiene lugar bajo coacción o el vendedor se ve forzado a aceptar el precio de la transacción. Por ejemplo, ese puede ser el caso si el vendedor está experimentando dificultades financieras.
- c. La unidad de cuenta representada por el precio de transacción es diferente del de la unidad de cuenta para el activo o pasivo medido a valor razonable. Por ejemplo, ese puede ser el caso si el activo o pasivo medido a valor razonable es solo uno de los elementos de la transacción (por ejemplo, en una combinación de negocios), la transacción incluye derechos y privilegios no declarados que se miden por separado de acuerdo con otra NIIF, o el precio de transacción incluye los costos de transacción.
- d. El mercado en el que tiene lugar la transacción es diferente del mercado principal (o el mercado más ventajoso). Por ejemplo, esos mercados pueden ser diferentes si la entidad es un intermediario que realiza transacciones con clientes en el mercado minorista, pero el mercado principal (o el más ventajoso) para la transacción de salida es con otros intermediarios en el mercado de intermediación financiera.

Técnicas de valoración

Enfoque de mercado

Las técnicas de valoración coherentes con el enfoque de mercado incluyen una matriz de fijación de precios. La matriz de fijación de precios es una técnica matemática utilizada principalmente para valorar algunos tipos de instrumentos financieros, tales como títulos valores de deuda, sin basarse exclusivamente en los precios cotizados para los títulos específicos, sino que en su lugar se basan en la relación de los títulos valores con otros cotizados de referencia.

Enfoque del costo

El enfoque del costo refleja el importe que se requeriría en el momento presente para sustituir la capacidad de servicio de un activo (a menudo conocido como costo de reposición corriente).

Desde la perspectiva de un vendedor participante de mercado, el precio que recibiría por el activo se basa en el costo para un comprador participante de mercado que adquiera o construya un activo sustituto de utilidad comparable, ajustado por la obsolescencia.

Eso es así porque el comprador participante de mercado no pagaría más por un activo que el importe por el que podría reemplazar la capacidad de servicio de ese activo. La obsolescencia conlleva deterioro físico, obsolescencia funcional (tecnológica) y obsolescencia económica (externa) y es más amplia que la depreciación para propósito de información financiera (una distribución del costo histórico) o propósito fiscal (utilizando vidas de servicio especificadas). En muchos casos el método del costo de reposición corriente se utiliza para medir el valor razonable de activos tangibles que se utilizan en combinación con otros activos o pasivos.

Enfoque del ingreso

El enfoque del ingreso convierte importes futuros (por ejemplo, flujos de efectivo o ingresos y gastos) en un importe presente único (es decir, descontado). Cuando se utiliza el enfoque del ingreso, la medición del valor razonable refleja las expectativas del mercado presentes sobre esos importes futuros.

Estas características incluyen, por ejemplo, los siguientes elementos:

- a. Técnicas de valor presente (véanse los párrafos B 12 a B 30).
- b. Modelos de fijación de precios de opciones, tales como la fórmula de Black-Scholes-Merton o un modelo binomial (es decir, un modelo reticular), que incorporan técnicas de valor presente y reflejan el valor temporal y el valor intrínseco de una opción.
- c. El método del exceso de ganancias de varios períodos, que se utiliza para medir el valor razonable de algunos activos intangibles.

Técnicas de valor presente

- a. Técnicas de ajuste de la tasa de descuento.

Utiliza una tasa de descuento y flujos de efectivo contractuales, prometidos o más probables, ajustados por el riesgo.

- b. Técnicas de flujos de efectivo esperados (valor presente esperado).



Caso de análisis

Ejemplo N.º 1

Se adquirió en la bolsa de valores bonos por \$5,000 mantenidos para negociación instrumento financiero. Transcurrido un mes de la compra, tiene la cotización de \$4,750.

Tabla 7.

Ejemplo 1

Compra de bonos		
-----x-----	DEBE	HABER
Inversiones financieras	5,000	
(Inversiones mantenidas para negocio-costo)		
Efectivo y equivalentes de efectivo		5,000
(Cuentas corrientes operativas)		
1. Reconocimiento de pérdida (5,000 – 4,750 = 250)		
-----x-----	DEBE	HABER
GASTOS FINANCIEROS	250	
(Pérdida por medición: activos y pasivos financieros al valor razonable)		
INVERSIONES FINANCIERAS		250
(Inversiones mantenidas para negociación-valor razonable)		

Ejemplo N.º 2

Se adquirió en la bolsa de valores 1,000 acciones a \$10.00 cada una clasificando la inversión como mantenida para negociación. Transcurrido 10 días de la compra, fecha de los estados financieros, el valor bursátil de cada acción es \$11.20.

Tabla 8.*Ejemplo 2*

1.Compra de acciones (\$10.00 x 1,000 = \$10,000)		Debe	Haber
-----1-----			
Inversiones financieras	10,000		
(Inversiones mantenidas para negociación)			
Efectivo y equivalentes de efectivo	10,000		
(Cuentas corrientes operativas)			
2.Reconocimiento de ganancia (\$11.20 - \$10.00) x 1,000 = \$1,200		Debe	Haber
-----2-----			
Inversiones financieras	1,200		
(Inversiones mantenidas para negociación)			
Ingresos financieros	1,200		
(Ganancia por medición de activos y pasivos financieros al valor razonable)			

Realice una lectura razonada las NIIF 13: Medición del valor razonable, esto le permitirá afianzar lo revisado en esta semana e ir complementando lo estudiado hasta ahora.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Para una mejor comprensión de los temas, desarrolle las siguientes **actividades**:

- Lea de manera comprensiva las NIIF 13: Medición del valor razonable y todos aquellos apartados que clarifican situaciones o eventos donde se de tener especial atención.
- Realice un resumen de la normativa y apóyese en este material para reforzar su aprendizaje.
- Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.

Nota: conteste las actividades en un cuaderno de apuntes o en un documento Word.

Continuemos con el aprendizaje mediante su participación en la autoevaluación 3 que se describe a continuación.



Autoevaluación 3

Lea detenidamente cada pregunta para dar respuesta a cada una de ellas

1. La NIIF 10: Estados financieros consolidados, en su objetivo establece cuales son los principios para la preparación y presentación de los estados financieros -EEFF- consolidados cuando una entidad controla a una o más entidades distintas.
 - a. Verdadero
 - b. Falso
2. La definición de control se orienta a un inversor que tiene poder sobre una participada cuando posee derechos que le otorgan la capacidad presente de dirigir las actividades relevantes, es decir las que afectan a los rendimientos de la participada.
 - a. Verdadero
 - b. Falso
3. Los rendimientos se orientan a que un inversor tiene derechos a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada.
 - a. Verdadero
 - b. Falso
4. Un acuerdo conjunto puede ser una operación o un negocio conjunto.
 - a. Verdadero
 - b. Falso
5. La NIIF 12: Revelación de participaciones en otras entidades en todas las transacciones a excepción de las que tenga en subsidiarias, asociadas.
 - a. Verdadero
 - b. Falso

[Ir al solucionario](#)

Resultado de aprendizaje 2

- Analiza las características del mercado accionario y del gobierno corporativo, así como analizar las variaciones en los precios de las acciones

Contenidos, recursos y actividades de aprendizaje



Semana 13

Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo

4.1. Acciones ordinarias

La presente unidad abordará el estudio sobre la valuación y análisis de las acciones comunes u ordinarias que emiten las empresas como parte de su estructura de financiamiento. El introduciéndonos en el entendimiento de la administración de las acciones, involucra explorar el gobierno corporativo de las empresas dentro del cual se toman las decisiones estratégicas que deben conllevar a crear valor para la empresa.

El volumen de acciones emitidas en el mundo financiero corporativo actual, han concebido a las acciones como activos financieros que se negocian diariamente a través de las diferentes bolsas de valores, desarrollando un gigantesco mercado de acciones, que como cualquier mercado, en función de la oferta y demanda generan cambios en los precios, lo que conlleva a que las empresas que emiten acciones se sometan a cambios constantes en la valoración de su empresa, debido a los cambios en el precio de su acción. Por tanto, se ha considerado interesante incluir en esta unidad una revisión de las decisiones de inversión en el activo financiero “acción” basado en los análisis técnico y fundamental que permiten proyectar los cambios en los precios de las acciones.

4.1.1. La emisión de acciones

Figura 4.

Acciones



Nota. Tomado de Diario Jurídico, 2019. Recuperado de <https://www.diariojuridico.com/la-prescripcion-de-las-acciones-en-el-derecho-mercantil/>

La inversión (activos) que requiere la empresa para funcionar debe ser financiada (pasivos). En este sentido, la administración financiera deberá definir una adecuada estructura de financiamiento que permita maximizar las ganancias de la empresa. Como ya se conoce, las opciones de financiamiento que las empresas tienen son el endeudamiento corriente (pasivos espontáneos y créditos bancarios de corto plazo); el pasivo a largo plazo, que comprende el endeudamiento bancario y la emisión de deuda (bonos, obligaciones, etc.); y, el capital (patrimonio) que involucra la emisión de acciones preferentes, acciones comunes y las utilidades retenidas. Las acciones representan y forman parte del capital social y convierten a los inversores que las compran, en accionistas o socios de la empresa.

La intención en el estudio de la presente unidad es revisar en qué consisten las acciones comunes u ordinarias y sobre todo la determinación de su valor y el análisis correspondiente a las variaciones de los precios cuando las empresas deciden ofertarlas, cabe mencionar que las acciones son los instrumentos más difundidos en los mercados financieros. Conforme lo indica Brigman y Ehrhardt (2016), los agentes de bolsa y en general las

instituciones de servicios financieros emplean analistas financieros para calcular el **valor** y el **riesgo** de las acciones.

Revisar la unidad 7 del texto básico, en la cual se desarrolla los contenidos referentes a los siguientes temas:

- **Derechos y privilegios de los accionistas comunes:** en el que se desglosa los temas relacionados con el **control de la empresa**, dentro de lo cual es importante entender que los accionistas son quienes eligen a los miembros de las juntas directivas y a los administradores de la empresa; y, el **derecho de prioridad**, que se refiere a los privilegios que los accionistas comunes generalmente tienen para adquirir acciones en nuevas emisiones que efectúe la empresa.
- **Clases de acciones ordinarias o comunes:** las empresas pueden emitir diferentes “clases” de acciones ordinarias con el fin de precautelar el patrimonio y control de los accionistas fundadores. En este sentido, puede darse el caso que determinadas empresas emitan acciones con derecho a voto y otras acciones sin derecho a voto por un tiempo determinado. En todo caso, independientemente del tipo de la clase o característica de acciones que se emitan, todas estas forman parte del capital accionario de la empresa.
- **Reportes del mercado accionario:** los precios de las acciones que cotizan en bolsa, es decir, que son de capital abierto, están disponibles en las diferentes plataformas que contienen información relacionada con los mercados financieros y muchas son de fácil acceso a través del internet, como, por ejemplo, Yahoo Finanzas, Investing, Bloomberg, entre otras. La información permite conocer en tiempo real las variaciones permanentes de los precios de las acciones de las diferentes empresas.

4.1.2. Mercados financieros

Los mercados financieros son foros (físicos y virtuales) que facilitan el intercambio de activos financieros entre diferentes agentes económicos que ofertan y demandan fondos de dinero. En otras palabras, los mercados financieros tienen el objetivo de canalizar el ahorro de las familias y empresas hacia la inversión sin intermediación financiera. En el caso de las instituciones financieras los ahorristas no conocen los créditos que se otorgan con su dinero, mientras que en los mercados financieros el inversionista directamente conoce el activo que está adquiriendo.

Los precios de los activos financieros se definen por oferta y demanda de cada producto financiero. Los principales activos que se negocian en los mercados financieros son los “**bonos**” y las “**acciones**”. Los bonos constituyen emisión de deuda a largo plazo por parte de gobiernos (**bonos soberanos**) y por grandes empresas (**bonos corporativos**), al momento de la emisión se determina un cupón (tasa de interés a pagar) y el plazo, el rendimiento que obtienen los inversionistas de los bonos se compone de la tasa de interés ganada más (o menos) la variación en el precio del bono desde la compra hasta la venta. Las acciones son puestas en el mercado por parte de las empresas para capitalizarse, en este caso, la rentabilidad está dada por las utilidades generadas más (o menos) la variación en el precio de las acciones.

En general, los mercados financieros a nivel internacional han constituido el motor del comercio y de la economía global a lo largo de las últimas décadas. En los últimos años, gracias al desarrollo de las nuevas tecnologías, los mercados financieros son cada vez más complejos, sofisticados e importantes, esto ha llevado que existan una gran diversidad de nuevos productos financieros y que se desarrollen distintos tipos de mercados financieros como:

- Mercado de dinero (corto plazo)
- Mercado de capitales (largo plazo)
- Mercado de *comodities*
- Mercado de divisas o Forex
- Mercado de derivados

Bajo el concepto del “momento” en que se negocian los diferentes activos, los mercados financieros se dividen en el mercado primario y el secundario. En el mercado primario, el inversionista (ahorrador) adquiere el activo financiero (por ejemplo un bono o una acción) directamente al emisor, es decir, estos recursos entran a la economía real (sector productivo); mientras que, en el mercado secundario el emisor del activo no interviene, ya que la transacción se genera entre inversionistas, es decir, el flujo de dinero no se inyecta en la economía real y esto ha tenido como consecuencia que se genere un mercado especulativo financiero muy importante.

En el Ecuador, el mercado de valores es incipiente, sin embargo, en los últimos años ha presentado un crecimiento en las transacciones. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, es el organismo técnico que supervisa y controla el mercado de valores, los principales emisores

son el Ministerio de Finanzas, Bancos Comerciales y algunas empresas del sector industrial y los productos financieros más negociados son los papeles comerciales, obligaciones y facturas comerciales.

4.1.3. Valuación de las acciones ordinarias

Como se había mencionado, las acciones emitidas por las empresas de capital abierto son activos financieros que se negocian en los mercados bursátiles, por la oferta y demanda de estas, su precio es muy volátil. Sin embargo, la administración financiera utiliza algunas técnicas, que con base en la información disponible en los estados financieros (balance general, estado de resultados y flujo de efectivo), permiten valorar el precio de las acciones y de esta manera valorar el precio real o intrínseco de la empresa.

La valoración técnica o fundamental de las acciones se abordará en el apartado 4.3, en el cual se revisará el llamado análisis fundamental del precio de las acciones.

Para una mejor comprensión de los temas propuestos en este primer apartado de la unidad 4, desarrolle los siguientes recursos y actividades de aprendizaje.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en esta semana, a continuación, se plantean las siguientes actividades:

1. Realice la lectura comprensiva del capítulo 8, en la sección señalada previamente, que analiza la información complementaria para la toma de decisiones a corto plazo.
2. Con el fin de revisar los conceptos sobre empresa y corporación, se recomienda la lectura de los primeros apartados de la unidad 1 del texto base, específicamente las páginas 5-11.
3. Se recomienda observar el presente video sobre el proceso de emisión de acciones por parte de las empresas, elaborado por Invex Value (2018) y que se encuentra disponible en YouTube en la siguiente dirección: [¿Qué es una acción?](#)

4. Para fortalecer el entendimiento de la emisión de acciones, es importante que realice una lectura detenida de la unidad 7 del texto base, específicamente las páginas 293-297.
5. Para entender con mayor detalle el funcionamiento de los diferentes mercados financieros, se sugiere revisar el siguiente video ilustrativo elaborado por LionTrader, cuyo título es "[Cómo funcionan los mercados financieros](#):



Semana 14

Unidad 4. Valuación y gobierno corporativo (continúa)

4.2. Análisis técnico de los cambios en el precio de las acciones

En la semana 14 se plantea desarrollar los conceptos básicos en que se basa el análisis técnico para efectuar inversiones en los mercados financieros. Después de explicar brevemente en qué consiste el mercado bursátil, se describirá las premisas fundamentales del análisis técnico y se desglosarán las principales técnicas o herramientas que se utilizan para efectuar un análisis técnico de los precios de los activos financieros, con especial énfasis en las acciones.

Figura 5.
Análisis Técnico



Nota. Tomado de Komtu Trading, 2020. Recuperado de <https://www.komtutrading.com/articulos/que-es-el-analisis-tecnico-y-como-aprovechar-las-noticias-financieras-en-el-trading/>

4.2.1. Inversión en el mercado de acciones (*trading*)

Como se mencionó, existen varios tipos de mercados financieros, entre estos está el mercado de capitales, en el que se negocia (compra y venta) acciones. En las últimas décadas este mercado ha crecido significativamente, ya que cada vez, un número mayor de empresas determinan que una importante forma de expansión es abrir sus capitales a través del mercado bursátil. Este crecimiento del volumen de acciones disponibles en los mercados financieros ha conllevado que se genere la actividad del “*trading*”, que consiste en realizar inversiones, haciendo operaciones de compra o venta de acciones a través de las bolsas de valores o de las plataformas de *trading* online que en la actualidad se encuentran disponibles. Al *trading* se lo puede definir como la especulación sobre instrumentos financieros con el objetivo de obtener un beneficio. El *trading* se basa principalmente en el **análisis técnico**, el **análisis fundamental** y la aplicación de una estrategia concreta para operar. (Trading (s.f.). En Wikipedia. Recuperado el 23 de agosto de 2021).

Las operaciones de compra y venta de acciones tradicionalmente se han realizado a través de las instituciones financieras, las cuales cumplen su actividad de intermediación, es decir, canalizar las inversiones con la oferta disponible de los activos financieros. Con el desarrollo del mercado de acciones, en la actualidad la actividad del *trading* se la puede realizar de manera individual a través de las distintas plataformas, que igualmente hacen de intermediarios. El volumen y monto de las transacciones depende de la capacidad financiera de los inversionistas.

El decidir realizar inversiones en acciones, debe conllevar un entendimiento del funcionamiento de los mercados e involucra hacer previamente un análisis del activo que se está adquiriendo y sobre todo del precio al que se está negociando. En este tipo de activos financieros, no es fácil saber si el precio de una acción es el adecuado, ya que existe mucha volatilidad. Por ello, es necesario conocer los tipos de análisis que se recomienda efectuar previo a tomar una decisión de inversión. Extremera (2019) señaló que el análisis bursátil se compone de algunos elementos relacionados con la información financiera, que incluye informes, memorias, auditorías, estados consolidados, balances, cuentas y también información no financiera, como el análisis de mercado, políticas inversionistas, modelos de financiación, entre otros elementos.

4.2.2. Análisis técnico

A. Definición del análisis técnico

En el estudio del comportamiento de la variación de los precios de las acciones y en general de los diferentes activos financieros (bonos, materias primas, divisas, criptomonedas, etc.) se incluye el análisis técnico, el mismo que se ha desarrollado sistemáticamente y se ha fortalecido con el uso de técnicas cada vez más complejas.

Es importante, primeramente, definir al análisis técnico. Murphy (2020) consideró que es:

El estudio de los movimientos del mercado, principalmente mediante el uso de gráficos, con el propósito de pronosticar las futuras tendencias de los precios, señaló, además, que los movimientos del mercado incluyen tres fuentes principales de información disponibles para el técnico: precio, volumen e interés abierto.

Para complementar estas premisas, Serrano (2013) manifestó que para comenzar a efectuar inversiones en bolsa, es fundamental saber leer los gráficos, ya que estos representan la operativa de los mercados bursátiles, para entender mejor este concepto, los gráficos son a la bolsa lo que las partituras a la música.

B. Premisas fundamentales del análisis técnico

Con el fin de fortalecer el entendimiento del tema, Murphy (2020) nos propone revisar tres premisas fundamentales que son parte de la filosofía del análisis técnico:

1. **Los movimientos del mercado lo descuentan todo:** esta premisa básica se fundamenta en que cualquier razón de carácter económico, político o psicológico está reflejada en el precio de mercado del activo financiero. Es decir, los movimientos en los precios reflejan las variaciones en la oferta y demanda, las cuales se presentan en la mayoría de los casos por temas económicos y fundamentales. Por tanto, se puede concluir que todo lo que ocurre en los mercados se refleja directamente en el precio de los activos (acciones).
2. **Los precios se mueven por tendencias:** el concepto de tendencia es esencial en el enfoque técnico, de hecho, muchos expertos señalan que los precios de las acciones muchas de las veces se mueven por tendencias. Lo importante es analizar e identificar las tendencias para determinar si el precio de una acción específica aumentará o disminuirá.
3. **La historia se repite:** las decisiones de inversión por parte de los inversionistas siempre tendrán un fuerte componente psicológico; y en este sentido, los patrones que se presentan en la evolución de un precio determinado pueden influir en el precio futuro. Como lo señala Murphy (2020), la historia se repite y por ello, es que para comprender el futuro hay que estudiar el pasado, o que el futuro es solamente una repetición del pasado.

C. Las gráficas

La base del análisis técnico es el uso de las gráficas que se construyen con la información de las variaciones de los precios de los activos financieros en un determinado periodo de tiempo (5 minutos, 1 hora, 4 horas, un día, una

semana, un mes, etc.). Los tipos de gráficas que generalmente se usan son las líneas, las barras y las velas.

Las gráficas de velas (conocidas como velas japonesas), son las que más se utilizan, ya que permiten una mejor visualización de las variaciones de los precios. En la gráfica de velas que se presenta a continuación, se puede observar la variación diaria del precio de la acción de Facebook, empresa global, conocida por todos.

Figura 6.

Gráfica de velas Facebook

Facebook Inc  364,38 -4,01 (-1,09%)

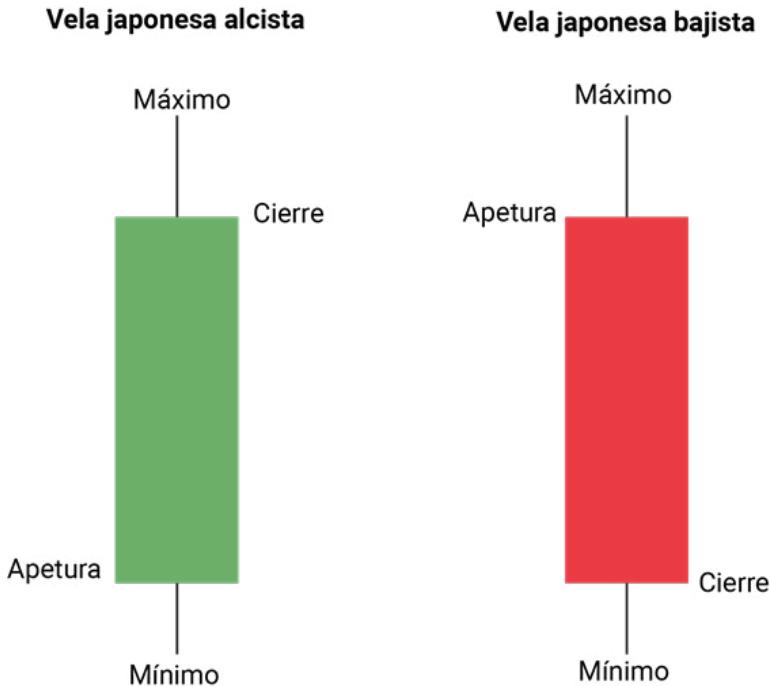


Nota. Tomado de Investing, 2021. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/facebook-inc>

La información de los precios de esta acción se presenta desde el mes de mayo hasta agosto del 2021. En el eje vertical se detalla el precio y en el eje horizontal está el tiempo. La gráfica de velas, como su nombre lo indica, se presenta con estas figuras similares a una vela, en la que se puede visualizar un cuerpo y una sombra (línea). El cuerpo de la vela representa el precio inicial y final del día (para este caso), los cuales dependiendo del color de la vela se ubican en su parte superior o inferior. Es decir, si la vela es de color verde, el precio inicial está en la parte inferior y el precio final en la parte superior, lo cual indica que el precio se incrementó. Contrariamente si la vela es de color rojo, el precio inicial está en la parte superior y el precio final en la parte inferior, lo que indica que el precio de la acción disminuyó. Las sombras de las velas, para arriba y para abajo, nos muestran los precios mínimos (sombra inferior) y los máximos (sombra superior). De esta manera, se tiene una clara visualización del comportamiento del precio

de una acción en un período determinado, con el fin de para fortalecer la explicación, se presenta un diagrama ilustrativo de la construcción de las velas.

Figura 7.
Explicación del detalle de las velas



Nota. Tomado de Rankia Chile, 2020. Recuperado de <https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/3320503-velas-japonesas-tipos-interpretacion-patrones-cambio-tendencia>.

D. Las tendencias

Murphy (2020) indicó que el concepto de tendencia es esencial para el enfoque técnico del análisis de mercados, las diferentes herramientas utilizadas tienen justamente el propósito de medir la tendencia del mercado con la finalidad de participar de ella. Es importante considerar que los mercados no se mueven en línea recta, sino que en general se generan picos y valles, por las variaciones permanentes de los precios de los diferentes activos financieros.

Las tendencias de los precios pueden presentarse en tres direcciones: al alza, a la baja y lateral (hacia los costados). En función de estas tendencias, los inversores deben tomar las decisiones de compra (posición larga) o

venta (posición corta). En este sentido, cuando la tendencia del mercado está al alza, es conveniente abrir una operación de compra y de manera contraria, cuando el mercado proyecta una tendencia a la baja, se debe abrir una operación de venta.

E. Principales técnicas de análisis

Existen muchas técnicas que permite analizar las tendencias y tomar una adecuada decisión de inversión. A continuación, se presentan algunas técnicas sencillas y que son utilizadas en un esquema básico de análisis y que se utilizan con mayor frecuencia.

Le invito a profundizar sus conocimientos acerca de las principales técnicas de análisis.

Principales técnicas de análisis

- **Apoyo y resistencia:** como se indicó, las tendencias generan valles y picos, a los cuales, técnicamente, se los conoce como **apoyos** y **resistencias** respectivamente. El **apoyo** (valle), que también se lo conoce como soporte, es un nivel de precio en el cual los volúmenes de compra son altos, lo cual contiene la presión de venta y de esta manera la tendencia a la baja se detiene y los precios vuelven a subir, en otras palabras, el soporte es el nivel de precio, donde se encuentra su suelo o base. En cambio, la **resistencia** (pico) representa un nivel de precio en el que la presión de vender es más fuerte que las compras, por lo tanto, la tendencia al alza se detiene, iniciando una nueva tendencia a la baja, este nivel es el cual, el precio encuentra su techo. A continuación, se presenta una gráfica de las variaciones hasta el 26 de julio de 2021, cada cuatro horas, del precio de la acción de Walmart, la cual permite ejemplificar esta técnica.

Figura 8.

Evolución precio acción Walmart



Nota. Tomado de e-Toro, 2021. Recuperado de <https://www.etoro.com/app/procharts>

Cómo se puede observar, la línea superior representa la resistencia, la cual se presenta a un precio de la acción de aproximadamente \$142 y la línea inferior representa el apoyo, a un precio de aproximado de \$135. En función de estos precios, se puede establecer la decisión de abrir una operación de compra o de venta.

- **Líneas de tendencia:** como complemento del análisis de apoyo y resistencia, también se utiliza la herramienta de las líneas de tendencia, la cual consiste en trazar una línea recta inclinada hacia arriba (ascendente) o hacia abajo (descendente). Para trazar estas líneas es importante encontrar la evidencia de una tendencia con mínimos o máximos de reacción y que estos precios mínimos o máximos sean cada vez mayores. Con el fin de visualizar el concepto de las líneas de tendencia, se presenta a continuación la variación diaria del precio de la acción de Zoom, en la cual se puede observar que a partir de mediados de febrero hasta mediados de mayo del 2021 presentó una tendencia bajista (línea azul) y luego de mayo a julio de 2021 presentó una tendencia alcista (línea roja).

Figura 9.

Evolución precio acción Zoom



Nota. Tomado de e-Toro, 2021. Recuperado de <https://www.etoro.com/app/procharts>

- **Medias móviles:** es una técnica muy consistente, ya que permite analizar los promedios de los precios del activo financiero para un periodo determinado, se trata de un promedio móvil debido a que se utiliza el número de observaciones que se quiera analizar. Por ejemplo, si se requiere analizar la media móvil de 60 días del precio de una determinada acción, se utiliza el precio de los últimos 60 días para cada observación y con estas medias móviles calculadas se construye la línea que representa el promedio móvil. A continuación, se presenta las medias móviles de 30 días del precio de la acción de Disney.

Figura 10.

Evolución precio acción Disney



Nota. Tomado de e-Toro, 2021. Recuperado de <https://www.etoro.com/app/procha 1>

La línea roja muestra las medias móviles de 30 días de Disney, lo cual permite visualizar la tendencia del precio de esta acción desde enero hasta

julio del 2021. La intención con el uso de esta herramienta es determinar si está comenzando o terminando una determinada tendencia. Como lo señala Murphy (2020), la media móvil es un mecanismo que suaviza y la línea de la media móvil va por detrás del movimiento del mercado, en este sentido, una media móvil de corto plazo (por ejemplo, 30 días) se acerca más al movimiento del precio que un promedio de una media de largo plazo (300 días). Las medias de corto plazo son más sensibles al movimiento de los precios que las medias de largo plazo. En la gráfica siguiente se muestra las variaciones de los precios de la acción de Tesla y las medias móviles de corto plazo (20 días) representada por la línea roja y de largo plazo (200 días) representada por la línea verde.

Figura 11.
Evolución precio acción Tesla



Nota. Tomado de e-Toro, 2021. Recuperado de <https://www.otoro.com/app/procharts>

Las líneas de las medias móviles de corto y largo plazo permiten analizar la tendencia del precio de la acción. Cuando hay un cruce de las dos curvas se presenta un posible cambio de tendencia, cuando la línea de corto plazo supera a la línea de largo plazo, puede ser señal de que el precio tendrá una tendencia alcista.

- **Indicador RSI:** es una de las herramientas más utilizadas dentro del análisis, las siglas RSI es por el nombre del índice en inglés (*Relative Strength Index*) que significa “Índice de Fuerza Relativa”, el cual es un indicador que refleja la comparación de las fuerzas relativas de los movimientos alcistas con los bajistas, permitiendo determinar la fuerza de la tendencia, es decir, a través de este indicador se

puede visualizar si existe un inicio o fin de tendencia. Para un mejor entendimiento, a continuación, se presenta la gráfica de las variaciones diarias del precio de la acción de Toyota, en la cual se incluye el análisis RSI.

Figura 12.
Evolución precio acción Toyota



Nota. Tomado de e-Toro, 2021. Recuperado de <https://www.etoro.com/app/procharts>

En la parte inferior de la gráfica, se presenta el índice RSI, el mismo que permite visualizar la tendencia del precio de esta acción a través de la curva dibujada y cuando esta curva alcanza los límites superior o inferior (líneas horizontales del RSI) se puede determinar un cambio de tendencia. Cuando la curva alcanza el límite superior, se evidencia un posible cambio de tendencia hacia la baja y al topar la línea inferior se puede presentar una tendencia al alza. De esta manera, esta técnica permite saber si el precio, en un determinado momento es adecuado para abrir/cerrar una operación de compra o venta.

- **Las Bandas de Bollinger:** es una técnica que permite analizar los precios a través de la creación de dos bandas de fluctuación alrededor de una media móvil, a través de la determinación de dos desviaciones típicas (dispersión de los precios alrededor de un valor promedio) por arriba y por debajo de la media móvil de corto plazo (generalmente se trabaja con una media de 20 días), al utilizar dos desviaciones típicas se asegura una confiabilidad del 95% de que el precio futuro caiga dentro de las dos bandas de fluctuación.

Figura 13.

Evolución precio acción UBER



Nota. Tomado de e-Toro, 2021. Recuperado de <https://www.etoro.com/app/procharts>

En la gráfica anterior, se presenta las “Bandas de Bollinger” de las variaciones de los precios de Uber, desde el mes de diciembre del 2020 hasta agosto 2021, como se indicó, las bandas representan dos desviaciones típicas con relación a una media móvil de 20 días. Esta técnica nos permite visualizar la volatilidad del precio de la acción, mientras más ancha sea la banda, mayor volatilidad existe. De esta manera, se puede analizar las posibles fluctuaciones del precio de esta acción en el futuro, permitiendo determinar que el límite superior de la banda, puede ser un posible precio “meta” de la acción; además, si se presenta un cruce por debajo de la media móvil, puede indicar un cambio de tendencia a la baja (como se observa al inicio del mes de julio).

Existen muchas otras técnicas de análisis de variación de los precios, con menor o mayor grado de complejidad (Fibonacci, MACD, ciclos de tendencia, osciladores, etc.). La idea en el estudio de esta unidad es introducir a los profesionales en formación de la carrera de contabilidad, en el mundo de las inversiones en los mercados bursátiles, iniciando con el uso del análisis técnico, a través de la revisión de las técnicas básicas fundamentadas en el análisis de las gráficas de los precios y de esta manera se entienda el comportamiento de los mercados financieros y específicamente de las fluctuaciones de los precios de las acciones y en general de los diferentes activos financieros.

Las técnicas que se han descrito y muchas otras, se las puede realizar con facilidad, a través de las plataformas tecnológicas (Investing, e-toro, Forex, Visualchart, etc.), las cuales tienen parametrizadas numerosas técnicas que facilitan el análisis de las variaciones de los precios de las diferentes empresas.

Con el fin de fortalecer las premisas básicas en que se fundamenta el análisis técnico se propone lo siguiente:

- Realizar una lectura detenida del capítulo 1 “Filosofía del Análisis Técnico” (pág. 25-33) y del capítulo 3 “Construcción de Gráficas” (pág. 61-64) del texto complementario “Análisis Técnico de los Mercados Financieros” de John Murphy. Además, para profundizar el estudio de la técnica de medias móviles, la cual es de mucha relevancia es necesario leer de manera comprensiva el capítulo 9 “Medias móviles” (pág. 223-235) del mismo texto complementario de autoría de John Murphy.
- Por otro lado, con el objeto de visualizar y consolidar los criterios aplicados en el análisis técnico es recomendable revisar el contenidos del capítulo 7 titulado “Qué es el análisis técnico” del texto complementario Escuela de Bolsa de autoría de Francisca Serrano. Este texto presenta de una manera muy didáctica el análisis de los gráficos, las tendencias y la aplicación de algunas herramientas que permiten fortalecer el análisis técnico.
- Adicionalmente, se ha propuesto la visualización y entendimiento de dos videos, los mismos que se detallan en las actividades de aprendizaje recomendadas y que permiten mejorar el aprendizaje de los temas propuestos en este apartado. El primer video aborda el tema del uso de las tendencias y el análisis de apoyo y soporte para facilitar la decisión de efectuar una inversión y el segundo video se relaciona con el indicador RSI, el mismo que explica en qué consiste en esta técnica y sobre todo nos propone algunas claves para la interpretación, además de indicar que esta técnica como muchas otras deben complementarse entre sí, para de esta manera lograr un mejor análisis y por tanto una mejor decisión.



Actividades de aprendizaje recomendadas

Con la finalidad de evaluar las temáticas estudiadas en la primera semana, a continuación, se plantean las siguientes **actividades**.

1. Para fortalecer la revisión de la importancia de las tendencias y del análisis de apoyo y soporte, revisar el siguiente video sobre análisis técnico básico, disponible en: [¿Cómo hacer mi primer análisis técnico para invertir en bolsa?](#)
2. Revisar el siguiente video sobre el uso del indicador RSI, que está disponible en [¿Cómo se utiliza el indicador RSI?](#)
3. Ingresar a la página web [Investing](#) y revisar en la sección de mercados / acciones para visualizar el comportamiento diario, a través de gráficas velas de dos empresas globales, como por ejemplo Netflix, Apple o Zoom. Luego de visualizar proceda al análisis del comportamiento de los precios de las acciones y compárelas entre ellas, identificando una empresa que presenta una tendencia alcista y otra que presenta una tendencia bajista.
4. Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.



Semana 15

4.3. Análisis fundamental del precio de las acciones

El tercer y último apartado de la unidad 4, se refiere al análisis de los fundamentales financieros de la empresa, con el fin de evaluar la pertinencia de la compra o venta de una acción de una determinada empresa. En este sentido, se iniciará definiendo el concepto de análisis fundamental y luego se desarrollará en qué consiste esta técnica, la cual se basa principalmente en la información financiera de la empresa.

Figura 14.

Análisis fundamental



Nota. Tomado de Rankia, 2014. Recuperado de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2325458-principios-basicos-analisis-fundamental>

4.3.1. Definición del análisis fundamental

Scherk (2011) señaló que el análisis fundamental se centra en revisar los fundamentos aportados por diversas ramas de estudio económico como la macroeconomía, microeconomía, estrategia o gestión empresarial, contabilidad, análisis de ratios bursátiles y valoración empresarial, entre otras; además, indicó “que las herramientas del análisis fundamental permiten aproximarse mejor a la valoración de acciones, determinando si están infravaloradas, en cuyo caso se recomendará comprar, o sobrevaloradas, en cuyo caso se recomendará vender”.

Para entender mejor el análisis fundamental es importante revisar dos conceptos importantes que se deben considerar. El primero se relaciona con la **"eficiencia del mercado"**, el cual se refiere a que si el precio de mercado de la acción evidencia toda la información reflejando su verdadero valor. Cuando los precios de mercado reflejan la información completa (la pública o privilegiada) de una empresa, entonces hay una fuerte eficiencia del mercado. El análisis fundamental permite al inversionista determinar sobre qué empresa o producto invertir, en función de las herramientas del análisis fundamental. En otras palabras, si se determina invertir en acciones de una determinada empresa, el análisis fundamental permitirá conocer si es una buena o mala inversión.

El segundo concepto se refiere a las “**expectativas**”, las cuales están presente en todos los tipos de mercado. En el mercado bursátil, este concepto se presenta de manera con mucho énfasis por la naturaleza misma del tipo de mercado, ya que los inversores realizan decisiones de inversión (compra) con la expectativa de que el precio se incremente en el futuro. Esta premisa es importante porque de aquí se deriva la importancia de efectuar los análisis técnico y fundamental que permiten “predecir” el comportamiento futuro de un precio en función de su comportamiento histórico.

La diferencia entre los análisis técnico y fundamental está en que el análisis fundamental sugiere en qué empresa o producto invertir, mientras que el análisis técnico ayuda a determinar cuándo es recomendable invertir (compra) o desinvertir (venta). Por ello, es importante previo a tomar una decisión de inversión, efectuar los dos tipos de análisis; en este sentido, Scherk (2011) concluyó que un analista técnico no necesita saber de qué es el gráfico para predecir la tendencia, pero en la práctica la mayoría de ellos requieren combinar su estudio con el análisis fundamental y de esta manera tomar una mejor decisión de inversión.

Como parte del análisis fundamental es recomendable efectuar primero un análisis macroeconómico y luego los análisis empresarial y bursátil, en las próximas secciones se abordará cada uno de estos tipos de análisis.

4.3.2. Análisis macroeconómico

Antes de analizar la situación de la empresa en la que se pretende invertir, es recomendable primero analizar la situación macroeconómica del país origen de la empresa y de los países en los que la empresa mantiene importantes volúmenes de negocios.

El análisis macroeconómico permite analizar diferentes variables macroeconómicas como la inflación, el riesgo país, el crecimiento del PIB, deuda, consumo, indicadores de empleo, tipos de interés, oferta monetaria, tipo de cambio, entre otros. Además, el análisis macroeconómico debe incluir un entendimiento general de las políticas comerciales, tributarias y legales para de esta manera conocer los posibles riesgos que puedan impactar en los precios de las acciones o activos financieros dentro de un entorno o sector específico.

Generalmente la información de macroeconómica de un país está fácilmente disponible, a través de las páginas web de las entidades oficiales. Como por ejemplo en el caso de Ecuador, esta información está disponible en las siguientes páginas: Banco Central del Ecuador, INEC, Superintendencia de Bancos, SRI, entre otras.

4.3.3. Análisis empresarial

El análisis empresarial se refiere a la revisión detallada de la información financiera y contable que presenta las empresas a través de sus principales estados financieros, este componente del análisis fundamental es el más importante a la hora de determinar una decisión de inversión en una empresa determinada. El análisis empresarial incluye algunas secciones como: el análisis sectorial-estratégico, el análisis financiero y la valoración intrínseca de la acción (Scherk, 2011).

Análisis sectorial-estratégico

Previo a realizar el análisis fundamental a través de los estados financieros, es importante hacer un breve análisis sectorial que permite analizar la estrategia y visión de la empresa, esta información generalmente se encuentra en los informes anuales corporativos que presentan las organizaciones. Si se cuenta con cierta información, se puede realizar un análisis estratégico-competitivo, basado en el modelo propuesto por Michael Porter, el cual considera que en la empresa actúan cinco fuerzas competitivas diferentes: barreras de entrada o nuevos competidores, productos sustitutivos, poder de los clientes, poder de los proveedores y la competencia o rivalidad entre empresas; estas fuerzas provocan que la empresa pueda alcanzar determinadas rentabilidades sobre el capital, lo que genera aumento o disminución del valor de la empresa.

Análisis Financiero

El análisis financiero constituye el componente principal del análisis fundamental, el cual se refiere a la lectura y análisis de los principales estados financieros y la utilización de los grupos de ratios o razones financieras. Es decir, principalmente el análisis fundamental se basa en los datos disponibles en los siguientes reportes financieros.

Figura 15.

Análisis fundamental



Mientras más información histórica se tenga de los estados financieros y sus razones, mejor análisis se puede efectuar sobre la evolución del desempeño financiero de una empresa. Por ello es recomendable, contar con información de los estados financieros con cohortes trimestrales y anuales. Continuemos con el aprendizaje mediante la revisión del tema mencionado.

Estados financieros con cohortes trimestrales y anuales

- **Análisis del estado de situación financiera o balance general:** el estado de situación financiera constituye la radiografía principal que permite mostrar la estructura de **inversiones** (activos) y de **financiamiento** (pasivos) de una empresa. Es decir, a través de este estado financiero se puede visualizar la evolución (información histórica) y estado actual (información presente) de los niveles y tipos de inversiones que la empresa requiere para funcionar y, por otro lado, las fuentes de financiamiento que utiliza para realizar las inversiones requeridas.

El análisis del estado de situación financiera se debe enfocar, por un lado, en la distribución de la inversión en los diferentes tipos de activos corrientes, los cuales permiten facilitar la operación diaria de la empresa; no corrientes o fijos, que incluyen los intangibles o inmovilizados; y otros activos como, por ejemplo, la inversión en otras empresas.

Por otra parte, el análisis se orienta en la forma o estructura de financiamiento que la empresa mantiene, es decir, se debe analizar los niveles de endeudamiento que tiene la empresa y su capitalización a través de acciones o utilidades retenidas. El análisis debe incluir las variaciones trimestrales y anuales de las diferentes cuentas del activo y pasivo.

En la plataforma Investing.com se encuentra información sobre los estados financieros de las empresas que cotizan en los mercados bursátiles, como ejemplo, en la figura que se presenta a continuación, se puede visualizar el balance general resumido de la empresa Ford Motor, en la que se puede observar información de los últimos cuatro trimestres y también se puede desplegar la información anual de los cuatro últimos ejercicios. La plataforma permite desplegar el detalle de cada una de las cuentas del activo, pasivo y patrimonio.

Figura 16.

Estado de situación financiera de Ford

Ford Motor 14,39 +0,53 (+3,82%)

Balance F

Anual Trimestral Desplegar todos

Período terminado:	2021 31/03	2020 31/12	2020 30/09	2020 30/06
Total activos corrientes ▾	113932	116744	111765	124111
Total activos ▾	260819	267261	259943	269366
Total pasivo corriente ▾	94249	97192	93159	92780
Total pasivo ▾	226991	236571	226818	238542
Patrimonio neto ▾	33828	30690	33125	30824
Total pasivo y patrimonio neto	260819	267261	259943	269366
Acciones comunes en circulación	4109	4096	4096	4096
Accciones preferidas en circulación	-	-	-	-

* En millones de USD (excepto para los elementos por acción)

Nota. Tomado de Investing, 2021. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/ford-motor-co-balance-sheet>

La información del balance de una empresa debe ser analizada considerando la naturaleza de esta, en este caso, al ser una empresa automotriz, al revisar el desglose de sus cuentas, una de las inversiones más significativas es en propiedad, planta y equipo (activos fijos). Se puede detectar también que el nivel de endeudamiento de la empresa ha disminuido y que el patrimonio se ha incrementado principalmente por las reservas acumuladas de la compañía. El peso que muestra cada grupo de cuentas en relación con el total de los activos o pasivos en general mantiene una proporcionalidad similar en los diferentes ejercicios económicos (anual o trimestral), lo cual muestra estabilidad financiera.

- **Estado de resultados o estado de ganancias y pérdidas:** constituye un informe financiero que presenta de manera analítica los **ingresos obtenidos** y los **egresos realizados** por la empresa para desarrollar su actividad durante un periodo determinado. El estado de resultados permite medir el desempeño de una empresa en un período de tiempo, generalmente las empresas evalúan los resultados de manera mensual, trimestral, semestral y anual. La ecuación base del estado de resultados es:

$$\text{INGRESOS} - \text{COSTOS} - \text{GASTOS} = \text{UTILIDAD}$$

Los ingresos representan los beneficios operativos y financieros que percibe la empresa por la venta de bienes, por la prestación de servicios o por la ejecución de otras actividades realizadas durante un periodo contable. Los tipos de ingresos comunes a las empresas, generalmente se clasifican en **ingresos por ventas** (brutas y netas) y **otros ingresos** que son percibidos por conceptos diferentes a la actividad principal) como, por ejemplo, intereses ganados, dividendos, venta de activos, etc. Los **egresos** representan las salidas de dinero de la empresa por las actividades de operación de la misma. Existen tres tipos principales de egresos que son: gastos (de venta, de administración, depreciaciones), los costos (cargos directamente relacionados con la adquisición o producción de los bienes o la prestación de los servicios). La estructura de los costos de venta depende del tipo de empresa o sector al que pertenece como puede ser una empresa de servicios, comercial, industrial, financiera, etc.

Para efectuar el análisis fundamental es importante la correcta lectura del estado de resultados, ya que a través de este se puede identificar la rentabilidad de la empresa, y, por lo tanto, la sostenibilidad de la misma. Por ello, es fundamental entender los diferentes tipos de utilidad que se presenta en el estado de resultados y que generalmente corresponde a la utilidad bruta, EBITDA, utilidad operativa, utilidad antes de impuestos y utilidad neta. En la figura siguiente se ilustra estos conceptos.

Figura 17.
Tipos de utilidad



La información del estado de resultados de las empresas que cotizan en los mercados bursátiles también está disponible en las plataformas financieras, a través de Investing.com se presenta el estado de resultados de la empresa Ford Motor.

Figura 18.
Estado de resultados de Ford

Ford Motor 14,39 +0,53 (+3,82%)

Cuenta de resultados F

	2021 31/03	2020 31/12	2020 30/09	2020 30/06
Periodo terminado:	2021 31/03	2020 31/12	2020 30/09	2020 30/06
Ingresos totales	36228	35952	37501	19371
Consumos y otros gastos externos	30921	34862	32881	20150
Beneficio bruto	5307	1090	4620	-779
Total gastos de explotación	33764	38394	35150	22131
Resultado de explotación	2464	-2442	2351	-2760
Ingresos financieros	740	-357	-54	3171
Enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-
Otros - Neto	738	-1011	459	673
Resultado ordinario antes de impuestos	3942	-3810	2756	1084
Impuesto sobre beneficios	680	-1019	366	-34
Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas	3262	-2791	2390	1118
Resultado atribuido a intereses minoritarios	-	3	-5	-1
Activos en controladas	-	-	-	-
Ajuste US PCGA (GAAP)	-	-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas	3262	-2788	2385	1117
Resultado operaciones interrumpidas	-	-	-	-
Resultado atribuido al grupo	3262	-2788	2385	1117
Total ajustes al ingreso	-	-	-	-
Resultado procedente de las operaciones continuadas (neto de minoritarios)	3262	-2788	2385	1117

Nota. Tomado de Investing, 2021. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/ford-motor-co-income-statement>

Como se puede apreciar, la información contenida en el estado de resultados es muy valiosa, ya que se puede observar el comportamiento (mensual, trimestral o anual) de las ventas, costos, gastos y utilidad en sus diferentes conceptos. En el año 2020 las ventas del sector automotor a nivel global, se vieron afectadas por la pandemia, sin embargo, es importante observar que se ha recuperado, los resultados presentados en el 2021 de esta empresa se han incrementado, al analizar el detalle de cada cuenta del estado de resultados, se puede apreciar que el incremento en la utilidad se debe principalmente al control (disminución) de gastos de personal y al fortalecimiento de sus ventas.

- **Estado de flujos de efectivo:** otro estado financiero que resulta importante analizar, es el estado de efectivo o estado de origen y aplicación de fondos, como lo muy bien lo señala Scherk (2011), este estado financiero es por definición, el reflejo de los movimientos de flujos durante el ejercicio económico, de esta forma, se puede analizar cómo la empresa obtiene los fondos y en qué los utiliza para tener rentabilidad. Generalmente, en este estado financiero se puede evidenciar los flujos (entradas y salidas) de efectivo en tres partes fundamentales: por actividades de operación, por actividades de inversión y por actividades de financiamiento.

En este sentido, es necesario efectuar un análisis detallado de cada una de estas actividades, ya que, por ejemplo, si una empresa tiene un flujo de efectivo positivo total, pero presenta un flujo negativo en actividades de operación, podría ser un mal síntoma, ya que la empresa puede estar presentando mayor endeudamiento o desinversión para lograr financiar actividades de operación. Lo importante es realizar un análisis integral de los flujos de efectivo con el fin de entender la dinámica que presenta la empresa y las decisiones que ha tomado en relación con el financiamiento e inversión. Un indicador relevante que se deriva del estado de origen y aplicación de fondos, es el CAPEX, el cual muestra la inversión nueva en activos fijos, lo cual es fundamental para la proyección de crecimiento y sostenibilidad de la empresa.

- **Razones financieras:** las razones o índices financieros son utilizados en el mundo de la administración financiera para diagnosticar o cuantificar la situación económica y financiera de una empresa. Estos indicadores financieros permiten medir la capacidad que tiene un determinado sujeto económico para asumir obligaciones, es decir,

ayudan a evaluar la situación económica por la cual está atravesando la empresa. Las razones financieras se basan en la información de los estados financieros y son de gran importancia, ya que permiten efectuar un análisis profundo de la empresa para ayudar a la toma de decisiones. Por otra parte, al ser indicadores permiten realizar comparativas entre periodos para poder deducir cambios en el comportamiento económico y financiero. La potencialidad que tiene las razones financieras para efectuar análisis fundamental está en función de la creatividad y experiencia que tenga el analista o administrador financiero. Mientras mayor profundidad se realice en las comparaciones de los resultados mejor serán los hallazgos en cuanto a potenciar las fortalezas o determinar las posibilidades de mejoras, además es necesario que los indicadores financieros sean aplicados con frecuencia con el fin de dar un seguimiento permanente a la situación financiera de la empresa. Existen razones financieras que permiten analizar algunos parámetros como: liquidez, eficiencia, endeudamiento y rentabilidad. La mayoría de las plataformas facilitan el cálculo de las razones financieras, en este sentido, es fundamental entender de qué se trata cada una para mejorar el análisis de una determinada empresa. En las gráficas siguientes, se muestra algunos ratios financieros al cierre de marzo del 2021 de la empresa Amazon.

Figura 19.
Ratios financieros de Amazon

Amazon.com 3.326,86 -0,73 (-0,02%)

Rentabilidad sobre la inversión TTM	31,23%	-123,45
Rentabilidad sobre la inversión 5YA	23,03%	-15,35
Rentabilidad sobre los activos TTM	9,48%	-33,16
Rentabilidad sobre los activos 5YA	5,98%	-15,7
Rentabilidad sobre fondos propios TTM	14,41%	-37,5
Rentabilidad sobre fondos propios 5YA	10,39%	-7,24
Test ácido MRQ	0,99	1,21
Ratio de solvencia MRQ	1,2	1,89
Deuda a largo plazo/Total fondos propios MRQ	57,93%	44,46
Total deuda/Total fondos propios MRQ	58,94%	78,27
Eficiencia		
Rotación de Activos TTM	1,43	1,08
Rotación de Inventarios TTM	12,03	8,14
Ingresos /Empleado TTM	341,52K	626,10K
Beneficio neto/Empleado TTM	22,59K	-55,13K
Rotación de Cuentas a Cobrar TTM	19,11	27,4

Nota. Tomado de Investing, 2021. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/amazon-com-inc-ratios>

Como se puede observar se pueden calcular una gran cantidad de ratios, en función de la naturaleza del negocio. Por ejemplo, hay razones de eficiencia o rotación, con las cuales se analiza el uso de los activos (activos totales, cuentas por cobrar, inventarios) para la generación de ingresos; a mayor rotación, la empresa es más eficiente. Los indicadores de rentabilidad son muy importantes en el análisis fundamental, los más utilizados son el ROE (rendimiento sobre el patrimonio) y el ROA (rendimiento sobre la inversión), estas razones nos presentan el margen de rentabilidad que ha presentado la empresa en un período determinado y permiten comparar la evolución en relación con períodos anteriores. El análisis de las razones financieras se potencia cuando se cuenta con información del sector (industria), ya que, de esta manera, se puede efectuar un análisis comparativo del desempeño financiero de la empresa que se está analizando.

4.3.4. Análisis bursátil

El análisis bursátil es muy importante dentro del análisis fundamental, ya que incluye el concepto de valoración patrimonial de la empresa y de esta manera se puede identificar si el precio de mercado de una acción está sobrevalorada o subvalorada. Scherk (2011) señaló que dentro del campo del análisis fundamental no hay procedimiento más utilizado para aproximarse al estudio de las acciones cotizadas, como los ratios bursátiles. A continuación, se presenta de manera resumida los principales índices de mercado (bursátiles).

- **Capitalización bursátil:** es un indicador que, de una manera muy sencilla, presenta el valor de la empresa a precios de mercado. Es decir, se calcula multiplicando el número de acciones por el precio de la acción. Esta razón, además de establecer el precio total de la empresa nos permite calcular otras ratios. Para entender mejor esta ratio, si se calcula la capitalización bursátil de Ford, al 2 de agosto de 2021 el precio de la acción es de \$13,91 y 4.112 millones de acciones, por tanto, el valor de mercado de Ford, a esta fecha, es de más de 57.197 billones de dólares.
- **Los índices por acción:** son ratios que nos muestran algunos parámetros de empresa por cada acción, en este sentido se calculan dividiendo cada parámetro analizado por el número de acciones. Los más utilizados son: el beneficio por acción (beneficio / # de acciones), el flujo de efectivo por acción (flujo de efectivo / # de acciones) y el dividendo por acción / dividendos pagados / # de acciones).

Continuando con el ejemplo de Toyota, para calcular el beneficio por acción para el año 2020, se divide el resultado del ejercicio (\$4.016) para el número de acciones (4.112 millones), teniendo como resultado un beneficio por acción de \$0,97 dólares. En las plataformas tecnologías sobre finanzas se presentan algunas ratios por acción, por ejemplo, en Investing.com se muestran las siguientes.

Figura 20.

Ratios financieros de Ford

	Ford Motor	BPA
Beneficio/Acción TTM	34,05	14,09
BPA Básico ANN	-0,32	1,74
BPA Diluido ANN	-0,32	1,74
Ratio Bolsa/Libros MRQ	8,43	17,66
Valor Contable Neto/Acción MRQ	8,25	16,77
Efectivo/Acción MRQ	9,98	8,7
Flujo de caja/Acción TTM	2,75	1,35

Nota. Tomado de *Investing*, 2021. Recuperado de <https://es.investing.com/equities/ford-motor-co-ratios>

Como se puede visualizar, para Ford, al primer trimestre del 2021, se presenta estas ratios por acción de la empresa y de la industria automotriz, por mencionar una de estas, el flujo de caja (efectivo) por acción indica que por cada acción existe un flujo de caja positivo de \$2,75 lo que muestra una importante generación de recursos por cada acción, al comparar con la industria, se evidencia una mejor posición de esta empresa en algunos ratios, lo cual permite confirmar los buenos ratios por acción que presenta Ford.

- **La rentabilidad por dividendo:** es el resultado de dividir el dividendo por acción y el precio del mercado de la acción. Esta ratio permite conocer la rentabilidad que genera cada acción en términos de dividendos pagados, es decir, los beneficios por acción cancelados en dinero. Hay que considerar que en función de las políticas de la empresa, los dividendos se pueden pagar en varios momentos del año y se debe considerar que puede existir años en que las empresas no entreguen dividendos debido a que deciden capitalizar las utilidades generadas.

- **El PER:** tiene este nombre por sus siglas en inglés (*price to earnings ratio*) y resulta de dividir el precio sobre el beneficio. Como lo indica Scherk (2011), al PER se lo puede calcular de dos formas: utilizando los valores totales de la empresa o los datos por acción; En el primer caso, se utiliza la capitalización bursátil y el beneficio neto de la compañía (CB / BN) y en el segundo caso el precio de mercado de la acción y el beneficio por acción (Precio Acción / BPA). En el ejemplo de Ford, para el año 2020, se tendría un PER de 14,34; que es el resultado de dividir el valor de CB (\$57.197 billones) para el beneficio neto (\$3.988 billones) o de dividir el precio de la acción (\$13,91) para el beneficio por acción (\$0,97). Es decir, para Ford el beneficio está incluido en el precio de la acción en 14,34 veces, dicho de otra manera, el precio de la acción se está pagando en 14,34 años. El PER también se puede expresar en términos de rentabilidad, para lo cual se debe invertir el valor calculado (1/PER), que para este caso sería de 6,97% (1 / 14,34). Este valor nos muestra la rentabilidad de la acción de Ford y es un parámetro que permite analizar con rentabilidades esperadas en otras inversiones.

Existen otros indicadores bursátiles como el precio con relación al flujo de efectivo, la ratio precio / ventas, la ratio precio / valor contable, entre otros. Para efectuar un buen análisis fundamental es necesario calcular la mayoría de los indicadores, de tal forma que permita hacer un análisis integral de la empresa para una adecuada toma de decisión de inversión.

Para una mejor comprensión de los temas, desarrolle lo siguiente:

- Como recurso de aprendizaje que permita iniciar del estudio de este apartado, se propone la lectura del capítulo 1 “Qué es el análisis fundamental” del texto “Manual de Análisis Fundamental” de autoría de Alejandro Scherk, en este capítulo, se aborda los conceptos claves del análisis fundamental, se explica la importancia y en qué consiste el análisis macroeconómico, el cual es el punto de partida para realizar el análisis específico de los fundamentales de la empresa. Se recomienda hacer, especialmente, la lectura de las páginas 9-26.
- Para abordar el apartado relacionado con el análisis empresarial se requiere la lectura comprensiva del capítulo 2 “Análisis empresarial” del mismo texto “Manual de Análisis Fundamental de Alejandro Scherk, en el cual se desarrolla los diferentes contenidos del análisis fundamental relacionado con el análisis sectorial y financiero de la

empresa, a través de la revisión de los principales estados y ratios financieros.

- Adicionalmente, se propone la lectura de del capítulo 3 “Análisis bursátil” del mismo texto “Manual de Análisis Fundamental de Alejandro Scherk, con el fin de profundizar el estudio de las diferentes ratios bursátiles que permiten realizar un análisis profundo e integral de la empresa para la adecuada toma de decisión.



Actividades de aprendizaje recomendadas

- En la siguiente presentación, que puede visualizar a través del siguiente enlace se puede visualizar las principales razones financieras de cada uno de los grupos señalados: [Razones Financieras](#).
- Calcular el ROE, ROA, Rotación de Cuentas por cobrar, Rotación de Inventarios, prueba ácida, niveles de endeudamiento, capitalización bursátil, dividendo por acción, utilidad por acción y PER de Supermercados la Favorita, para los años 2019 y 2020. La información de supermercados la Favorita se puede obtener a través del siguiente enlace: [Informe Financiero Corporación Favorita 2019](#).
- Revisar el siguiente video: [¿Qué es el análisis fundamental? ¿Cómo elegir en qué empresa invertir?](#), elaborado por La Bolsa para Principiantes, el cual explica de manera muy didáctica la importancia del análisis fundamental.
- Apóyese con el docente tutor para cualquier inquietud por correo electrónico o por vía telefónica, participando del chat en línea en los horarios de tutoría según corresponda.

Finalmente, le invito a realizar la autoevaluación referente a los temas revisados en la unidad.



Autoevaluación 4

Lea detenidamente cada afirmación y conteste seleccionando la respuesta correcta.

1. Los principales productos que se negocian en el mercado de capitales son:
 - a. Bonos de gobierno y bonos corporativos.
 - b. Bonos y acciones.
 - c. Acciones y los commodities.
 - d. Bonos y los tipos de cambio.
2. En el mercado secundario de capitales se compran y venden acciones que:
 - a. Son emitidas en una oferta inicial por parte de las empresas.
 - b. Se han emitido en ofertas anteriores.
 - c. Son emitidas solamente en el mercado estadounidense.
 - d. Son emitidas en una oferta inicial por parte de los gobiernos.
3. El inversionista que compra una acción de una empresa que cotiza en bolsa puede lograr rentabilidad o pérdida por:
 - a. Los resultados que presente la empresa.
 - b. El precio de la acción en el mercado.
 - c. Las ventas que genera la empresa.
 - d. Los resultados de la empresa y la variación en el precio de la acción.
4. Para analizar las variaciones de los precios de las acciones es recomendable efectuar:
 - a. Análisis técnico y fundamental.
 - b. Análisis macroeconómico y societario.
 - c. Análisis de los índices bursátiles.
 - d. Análisis financiero fundamental.

5. El análisis técnico es el estudio de los movimientos de mercado a través del uso de:
 - a. Promedios.
 - b. Estadísticas.
 - c. Bandas.
 - d. Gráficos.
6. Los gráficos de velas permiten mostrar el comportamiento del precio de la acción debido a que se puede visualizar:
 - a. El precio de apertura y cierre.
 - b. El precio máximo y mínimo.
 - c. El precio de apertura, máximo, mínimo y de cierre.
 - d. El resultado final del precio de la acción en una jornada determinada.
7. El uso de la técnica de las “medias móviles” permite analizar:
 - a. Los promedios de los precios del activo financiero para un determinado periodo de tiempo.
 - b. El promedio del precio del activo financiero para un determinado periodo de tiempo.
 - c. El promedio de los precios de un conjunto de acciones en un periodo determinado de tiempo.
8. La capitalización bursátil de una empresa se calcula por:
 - a. La multiplicación de la utilidad neta con el precio de mercado de la acción.
 - b. La multiplicación del precio de mercado de la acción por el número de acciones emitidas por la empresa.
 - c. La utilidad por acción por el número de acciones emitidas por la empresa.
 - d. Las ventas totales por el precio de mercado de la acción.
9. Una empresa que cotiza en los mercados bursátiles, al cierre del año 2020 presenta la siguiente información:
 - a. Utilidad neta: \$2'300.000.
 - b. Dividendos pagados: \$1'850.000.
 - c. Precio de la acción en el mercado: \$30,81.
 - d. Número de acciones emitidas: \$300.000.

Con estos datos, responder las siguientes preguntas:

10. La utilidad por acción de la empresa es de:

- a. \$ 7,66.
- b. \$ 4,36.
- c. \$ 6,16.
- d. \$ 9,73.

11. El PER de la empresa es:

- a. \$ 7,06.
- b. \$ 6,05.
- c. \$ 4,01.
- d. \$ 12,25.

[Ir al solucionario](#)



Actividades finales del bimestre



Semana 16

En esta semana se propone desarrollar la siguiente **actividad de aprendizaje recomendada:**

- Revise las actividades académicas planteadas en las unidades 3 y 4, con la finalidad que recordar y afianzar lo estudiado en este segundo bimestre y de esa manera esté preparado para rendir su evaluación bimestral.
- Haga una lectura del capítulo 7 del texto básico “Finanzas Corporativas. Enfoque Central” de Brigham & Ehrhardt, específicamente las páginas 293-315, en el cual se aborda algunos modelos financieros para efectuar valuación corporativa, lo cual complementa al análisis fundamental de valoración del precio de las acciones.



4. Solucionario

Autoevaluación 1	
Pregunta	Respuesta
1	a
2	c
3	a
4	a
5	Verdadero
6	Verdadero
7	c
8	b

Ir a la
autoevaluación

Autoevaluación 2

Pregunta	Respuesta
1	b
2	a
3	c
4	a
5	Verdadero
6	Verdadero

Ir a la
autoevaluación

Autoevaluación 3

Pregunta	Respuesta
1	Verdadero
2	Falso
3	Verdadero
4	Falso
5	Verdadero

Ir a la
autoevaluación

Autoevaluación 4

Pregunta	Respuesta
1	b
2	b
3	d
4	a
5	d
6	c
7	a
8	b
9	a
10	c

Ir a la
autoevaluación



5. Referencias bibliográficas

- Brigham, E., Ehrhardt, M. (2016). *Finanzas Corporativas. Enfoque Central.* Cengage.
- Serrano, F. (2013). Escuela de Bolsa, *Manual de Trading. Manuales de Economía y Empresa.* Editorial Almuzara.
- Murphy, J. (2000). *Análisis Técnico de los Mercados Financieros.* Ediciones Gestión 2000. España.
- Scherk, A. (2011). *Manual de Análisis Fundamental.* Inversor Ediciones.
- SUPERCIAS, (2020) Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013 IFRS (2021)



6. Anexos

Anexo 1. Revelación de participación en otras entidades

NIIF 12 REVELACIÓN DE PARTICIPACIONES EN OTRAS ENTIDADES

OBJETIVOS	El objetivo de esta NIIF es requerir que una entidad revele información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar: (a) la naturaleza de sus participaciones en otras entidades y los riesgos asociados con estas; y (b) los efectos de esas participaciones en su situación financiera, rendimiento financiero y flujos de efectivo
ALCANCE	Esta NIIF se aplicará por una entidad que tiene una participación en las siguientes entidades: subsidiarias, acuerdos conjuntos, asociadas, entidades estructuradas no consolidadas.
JUCIOS Y SUPUESTOS SIGNIFICATIVOS	La entidad revelará la información sobre juicios y supuestos significativos realizados para determinar: a) que tiene el control de otra entidad, es decir, una participada como se describe en los párrafos 5 y 6 de la NIIF 10 <i>Estados Financieros Consolidados</i> . (b) que tiene el control conjunto de un acuerdo o influencia significativa sobre otra entidad; y (c) el tipo de acuerdo conjunto (es decir, operación conjunta o negocio conjunto) cuando el acuerdo ha sido estructurado a través de un vehículo separado.
ESTATUS DE LA ENTIDAD DE INVERSIÓN	Cuando una controladora determina que es una entidad de inversión de acuerdo con el párrafo 27 de la NIIF 10, la entidad de inversión revelará información sobre juicios significativos y suposiciones que haya realizado para determinar que es una entidad de inversión. Si la entidad de inversión no tiene una o más de las características típicas de una entidad de inversión (véase el párrafo 28 de la NIIF 10), revelará sus razones para concluir que es, no obstante, una entidad de inversión
PARTICIPACIONES EN SUBSIDIARIAS	La entidad deberá revelar aquella información que permita a los usuarios de sus estados financieros consolidados comprender y evaluar: (i) la composición del grupo; y (ii) la participación que las participaciones no controladoras tienen en las actividades y flujos de efectivo del grupo (i) la naturaleza y el alcance de restricciones significativas impuestas sobre su capacidad para acceder o utilizar activos liquidar pasivos del grupo. (ii) la naturaleza de los riesgos asociados a sus participaciones en entidades estructuradas consolidadas y en los cambios de estas. (iii) las consecuencias de cambios en su participación en la propiedad de una subsidiaria que no dan lugar a una pérdida del control y (iv) las consecuencias de la pérdida del control de una subsidiaria durante el periodo sobre el que se informa (párrafo 19).

NIIF 12 REVELACIÓN DE PARTICIPACIONES EN OTRAS ENTIDADES

PARTICIPACIONES EN SUBSIDIARIAS NO CONSOLIDADAS (ENTIDADES DE INVERSIÓN)

Una entidad de inversión que, con arreglo a la NIIF 10, esté obligada a aplicar la excepción a la consolidación y, en su lugar, contabilizar su inversión en una dependiente a su valor razonable con cambios en resultados, revelará este hecho. En relación con cada dependiente no consolidada, la entidad de inversión revelará:

- (a) el nombre de la subsidiaria
- (b) el dominio principal del negocio de la subsidiaria
- (c) la cuota de participación en la propiedad mantenida por la entidad de inversión, y si fuera diferente, la proporción de derechos de voto mantenida

PARTICIPACIONES EN ACUERDOS CONJUNTOS Y ASOCIADAS

La entidad deberá revelar aquella información que permita a los usuarios de sus estados financieros evaluar:

- (a) la naturaleza, alcance y efectos financieros de sus participaciones en acuerdos conjuntos y asociadas, incluyendo la naturaleza y efectos de su relación contractual con los otros inversores con control conjunto de los acuerdos conjuntos y asociadas o influencia significativa sobre éstos y
- (b) la naturaleza de los riesgos asociados con sus participaciones en negocios conjuntos y asociadas y los cambios en estos

NATURALEZA DE LAS PARTICIPACIONES

La entidad deberá revelar información cuantitativa y cualitativa sobre sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas que incluye, pero no se limita a la naturaleza, propósito, tamaño y actividades de la entidad estructurada, y la forma en que ésta se financia.

NATURALEZA DE LOS RIESGOS

La entidad revelará en forma de tabla, a menos que resulte más apropiado utilizar otro formato, un resumen de:

- (a) Los importes en libros de los activos y pasivos reconocidos en sus estados financieros relativos a sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas.
- (b) Las partidas del estado de situación financiera en las que están reconocidos esos activos y pasivos.
- (c) el importe que mejor representa la exposición máxima de la entidad a pérdidas procedentes de sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas, incluyendo la forma en que se determina la máxima exposición a pérdidas. Si una entidad no puede cuantificar su exposición máxima a pérdidas procedentes de sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas, revelara ese hecho y las razones.
- (d) Una comparación de los importes en libros de los activos y pasivos de la entidad que relacionan sus participaciones en entidades estructuradas no consolidadas y la exposición máxima de la entidad a pérdidas procedentes de esas entidades

NIC 24 Información a revelar sobre partes relacionadas

OBJETIVO

Asegurar que los estados financieros de una entidad contengan la información necesaria para poner de manifiesto la posibilidad de que tanto la posición financiera como el resultado económico



DEFINICIONES

PARTE RELACIONADA

Una parte se considera relacionada con la entidad si dicha parte:
Directa, o indirectamente, es una asociada de la entidad, es un negocio, un familiar cercano entre otros.

FAMILIARES CERCANOS A UNA PERSONA

Son aquellos miembros de la familia que podrían ejercer influencia en, o ser influidos por, esa persona en sus relaciones con la entidad.

REMUNERACIONES

Son los beneficios de los empleados involuyendo a las personas que sean aplicables las NIIF 2, las renumeraciones comprenden:

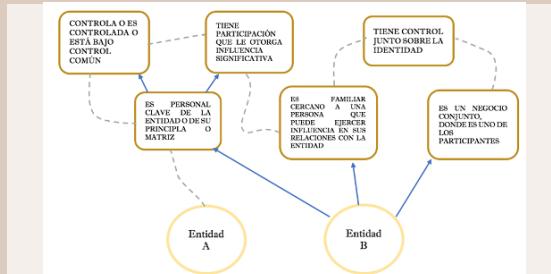
- Beneficios a corto plazo para los empleados en activos como su salario, sueldo y contribuciones.
- Beneficios posempiego, tales como pensiones, otros beneficios como retiro, seguro de vida posempiego y seguro de vida posempiego.
- Beneficios por terminación de contrato.
- Pagos basados en acciones.

LOS BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS

Comprenden todos los tipos de compensaciones pagadas, por pagar o suministradas por la entidad, o en nombre de esta, a cambio de servicios prestados a la entidad. También incluyen aquellos beneficios pagados en nombre de la principal o matriz de la entidad, respecto a los servicios descritos.

PERSONAL CLAVE DE LA GERENCIA

Son aquellas personas que tienen autoridad y responsabilidad para planificar, dirigir o controlar las actividades de la entidad, ya sea directa o indirectamente, incluido cualquier miembro (sea o no ejecutivo) del consejo de administración u órgano de gobierno equivalente de la entidad.



ESENCIA DE LA RELACIÓN

Al considerar cada posible relación entre partes relacionadas, se ha de prestar atención al fondo de la relación, y no solamente en su forma legal.

INFORMACIÓN A REVELAR

- Las relaciones entre controladoras y subsidiarias serán objeto de revelación, con independencia de que se hayan producido transacciones entre dichas partes relacionadas.
- La entidad revelará el nombre de su controladora inmediata y, si fuera diferente, el de la controladora principal del grupo.

Normas Ecuatorianas buen gobierno + corporativo



REPÚBLICA DEL ECUADOR
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCION NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013

Ab. Víctor Anchundia Places

SUPERINTENDENTE DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

CONSIDERANDO:

Que de acuerdo con el artículo 66, numeral 15, de la Constitución de la República del Ecuador, se reconoce y garantizará a las personas “*el derecho a desarrollar actividades económicas, en forma individual o colectiva, conforme a los principios de solidaridad, responsabilidad social y ambiental*”;

Que el artículo 66, numeral 26, de la Constitución de la República del Ecuador, igualmente reconoce y garantiza a las personas “*el derecho a la propiedad en todas sus formas, con función y responsabilidad social y ambiental*”;

Que según el artículo 321 de la Carta Magna, “*El Estado reconoce y garantiza el derecho a la propiedad en sus formas pública, privada, comunitaria, estatal, asociativa, cooperativa, mixta, y que deberá cumplir su función social y ambiental*”;

Que según el artículo 213 de la Constitución de la República del Ecuador, “*Las superintendencias son organismos técnicos de vigilancia, auditoría, intervención y control de las actividades económicas, sociales y ambientales, y de los servicios que prestan las entidades públicas y privadas, con el propósito de que estas actividades y servicios se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general*”;

Que la implementación del Gobierno corporativo en todo el sector empresarial es una aspiración válida, porque este sistema de organización y gestión promueve la transparencia de información, evita el conflicto y pugna de intereses entre socios accionistas mayoritarios y minoritarios, fortalece las relaciones del nivel directivo empresarial, estableciendo procesos normados para la sucesión de los directivos, da respuestas sólidas ante situaciones de contingencia, entre otras múltiples ventajas que dicho sistema proporciona a las compañías que lo adoptan.

Que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en ejercicio de sus atribuciones de control societario, debe proveer las herramientas normativas necesarias para promover, por un lado, el fin de lucro propio de las sociedades mercantiles y, por otro, el desarrollo sustentable e inclusivo de las mismas;

Que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 430 de la Ley de Compañías, es el organismo



REPÚBLICA DEL ECUADOR
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

técnico y con autonomía administrativa, económica y financiera, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades en las circunstancias y condiciones establecidas por la ley;

Que el artículo 433 de la Ley de Compañías faculta al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros a expedir los reglamentos y resoluciones que considere necesarios para el buen gobierno, vigilancia y control de las sociedades sujetas a su supervisión;

Que el artículo 438, literal b), de la Ley de Compañías, determina, en lo pertinente, que es atribución del Superintendente de Compañías, Valores y Seguros, expedir los reglamentos necesarios para la marcha de la Institución; y,

En uso de las facultades conferidas por la Ley.

RESUELVE

Art. 1.- Aprobar las “Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo”, en los términos que constan en el Anexo 1 de esta resolución.

Art. 2.- Sin perjuicio de la obligatoriedad de cumplimiento de todo lo dispuesto en el ordenamiento jurídico nacional, las compañías mercantiles cualquiera que sea su especie, sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrán aplicar las disposiciones del “Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo”, total o parcialmente, siendo su aplicación de carácter obligatorio cuando así se haya dispuesto en el respectivo estatuto social.

Art. 3.- La presente resolución entrará en vigencia a partir de su publicación en el Registro Oficial. Notifíquese y publíquese.-

Dada y firmada en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en la ciudad de Guayaquil, el 1 de septiembre de 2020.

Ab. Víctor Anchundia Places

SUPERINTENDENTE DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS



ANEXO 1 DE LA RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013

NORMAS ECUATORIANAS PARA EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

- Concepto de Gobierno Corporativo
- Principios de Gobierno Corporativo
- Ámbito de las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo
- Grado de cumplimiento de las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo

DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS Y TRATO EQUITATIVO

- Una acción íntegramente pagada, un voto
- Igualdad de trato entre accionistas de la misma clase
- Informe sobre operaciones corporativas
- Mecanismos de comunicación con los accionistas
- Establecimiento de condiciones para limitar la libre negociación de las acciones
- Pactos parasociales
- Mecanismos alternativos de solución de controversias societarias
- Política de distribución de dividendos
- Prima de emisión

LA JUNTA GENERAL O ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

- Atribuciones de la junta general o asamblea de accionistas
- Reglamento de junta general o asamblea de accionistas
- Convocatoria a juntas generales o asambleas de accionistas
- Convocatoria solicitada por accionistas minoritarios
- Medios para facilitar el ejercicio del derecho de información
- Voto con poder
- Conflicto de intereses en la junta general o asamblea
- Reglas de votación
- Concurrencia de miembros de comités, ejecutivos y asesores a la junta general o asamblea.
- Votación en junta general o asamblea por medios electrónicos
- Derecho de la minoría a incluir puntos adicionales en el orden del día de una convocatoria



SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCION NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

EL DIRECTORIO

- Función del Directorio
- Deberes fiduciarios de los directores
- Responsabilidades del Directorio
- Proceso de gobierno del Directorio
- El Reglamento del Directorio
- Tamaño y composición del Directorio
- Clases de Directores
- Estructura del Directorio
- Comités del Directorio
- Relaciones del Directorio con los accionistas de la compañía

GOBIERNO FAMILIAR

- Asamblea Familiar
- Consejo de Familia
- Protocolo Familiar

ARQUITECTURA DE CONTROL

- Responsabilidad del Directorio para el establecimiento de un adecuado régimen de control
- Aprobación de una política integral de gestión de riesgos
- Sistema de control interno y externo

TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA

- Política de revelación de información
- Información a los mercados y terceros interesados
- Publicidad de los pactos parasociales
- Conflictos de intereses
- Operaciones con partes vinculadas
- Deber de no competencia de los directores
- Informe de Gobierno Corporativo

MEDIDAS PARA MITIGAR LA CORRUPCIÓN EMPRESARIAL

- Lineamientos para combatir y mitigar la corrupción empresarial



NORMAS ECUATORIANAS PARA EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

CONCEPTO

El Gobierno Corporativo es el sistema de control y dirección de las sociedades mercantiles. Bajo este contexto, abarca el conjunto de principios y normas que establecen los estándares elementales para (i) proteger los derechos de los socios o accionistas y la existencia de un trato equitativo entre ellos; (ii) establecer una administración transparente y responsable; (iii) dar fluidez a la información de la sociedad y recomendar mecanismos de control; (iv) regular las relaciones con los grupos de interés; (v) transparentar la información que se deriva de su operación; y, (vi) establecer recomendaciones para que el ejercicio de las actividades de la compañía se lleve de una manera correcta, de acuerdo con estándares éticos.

De esta manera, el Gobierno Corporativo provee algunos mecanismos para proteger los intereses de la compañía y los socios o accionistas, monitorear la creación de valor y el uso eficiente de los recursos. La adopción de prácticas de Gobierno Corporativo, brinda una mayor seguridad al inversionista, asegurando sanas prácticas corporativas reconocidas a nivel mundial. Cuanto mayor sea la transparencia y más información exista, mayor será la confianza de los inversores en el mercado, por eso, el Gobierno Corporativo es un concepto necesario para la sostenibilidad y crecimiento de las sociedades. Si bien la mayoría de normas están destinadas a regular a las sociedades abiertas como la sociedad anónima, por la naturaleza propia de su estructura mercantil, esto no obsta para que, en la medida de lo posible, también se aplique a las sociedades mercantiles cerradas, como la de responsabilidad limitada o la sociedad por acciones simplificada. Para compañías de corte cerrado se podría adoptar, haciendo los cambios necesarios, las recomendaciones que se establecen en estas normas, por lo que las normas y principios aquí reconocidos adquieran una amplitud y universalidad suficiente con el fin de abarcar a todas las compañías que operen en el mercado local.

Las prácticas de Gobierno Corporativo alinean los intereses que confluyen en las compañías para preservar y optimizar el valor de la misma, facilitar su acceso al capital y contribuir a su sostenibilidad en el largo plazo. El Gobierno Corporativo aglutina el conjunto de principios, prácticas y lineamientos que articulan eficiente y eficazmente las relaciones entre la



administración de la compañía, sus socios o accionistas y los terceros interesados en la misma, también denominados stakeholders.

Los estándares de estas normas contemplan que el marco de Gobierno Corporativo debe:

- Asegurar el ejercicio de los derechos de los socios o accionistas.
- El tratamiento equitativo para todos los accionistas de la misma clase, incluyendo a los minoritarios y a los extranjeros.
- Asegurar que haya una revelación adecuada y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la compañía, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.
- Asegurar la guía estratégica de la compañía, el monitoreo efectivo del equipo de dirección por el Directorio y las responsabilidades de dicho cuerpo colegiado con sus accionistas.
- Asegurar que los mecanismos de control interno y externo se lleven de manera eficaz.
- Asegurar que las prácticas corporativas se lleven bajo estándares éticos y de transparencia.

El conjunto de principios, reglas y prácticas de Gobierno Corporativo se aplican a cualquier tipo de compañía, independientemente del tamaño, la naturaleza jurídica o el tipo de control. Su aplicación depende de la libre y autónoma decisión de las compañías, destinatarias directas de su contenido.

Estas normas están dirigidas fundamentalmente a las sociedades mercantiles en general, por lo tanto, la implementación de su contenido deberá, necesariamente, basarse en la autorregulación, y consecuentemente volcarse en el estatuto social, reglamentos que establezca la administración o en otros documentos de normativa interna que se consideren apropiados, dentro de los límites fijados por la Ley de Compañías y estas normas. Este principio, en nada se opone a que algunas compañías implementen de manera obligatoria los estándares de Gobierno Corporativo, a la pretensión de dar fuerza de norma jurídica vinculante a algunas de las prácticas de Gobierno Corporativo que se proponen, que el controlador eleve a norma o, en otros casos, que se aplique la vigente Ley de Compañías para los casos que ya se encuentran desarrollados en nuestro marco normativo. Estas normas no se oponen a la legislación existente, sino que se complementan entre ellas.

PRINCIPIOS



Los principios básicos en los que se fundamentan estas Normas para el Buen Gobierno Corporativo son:

- a) **Igualdad:** Se caracteriza por el trato justo de los accionistas y demás partes interesadas, para una conducción honesta y responsable de la compañía. Las actitudes o políticas discriminatorias son totalmente inaceptables.
- b) **Transparencia:** Consiste en la obligación de informar. Debe entenderse no sólo como un derecho del accionista, sino también como una necesidad y un deber de la compañía, mediante la emisión de un mecanismo de revelación de información y comunicación que vaya más allá de la información dispuesta por la normativa legal y reglamentaria, tanto a nivel interno como en las relaciones con terceros. Los agentes de Gobierno Corporativo deben rendir cuentas por sus actos, asumiendo total responsabilidad de las consecuencias de sus acciones y omisiones. No se debe restringir al desempeño económico financiero sino contemplar también los demás factores (incluso intangibles) que guían la acción gerencial y que conducen a la creación de valor.
- c) **Responsabilidad corporativa:** El Gobierno Corporativo velará por la sustentabilidad de la compañía, procurando su sostenibilidad en el largo plazo, incorporando los aspectos de orden social y ambiental en la definición de los negocios y operaciones.
- d) **Voluntariedad:** Los principios, prácticas y lineamientos de estas normas son de aplicación voluntaria para las compañías, sobre la base del principio de autorregulación, salvo los que, por circunstancias de orden público, establezca la autoridad competente como obligatorias. No obstante, es deseable que todas las compañías las incorporen en su Gobierno Corporativo; para ello, cada una las analizará y definirá, de acuerdo con sus necesidades, el peso y medida de su implementación. De esta manera, las compañías de nuestro país serán más competitivas entre sí y con las del resto del mundo, pues tendrán como herramienta a las mejores prácticas corporativas internacionalmente aceptadas. Debe entenderse que estos estándares se adaptarán a las necesidades que tengan las compañías de manera voluntaria, acomodando estas normas y principios a su estatuto o reglamentos internos de acuerdo con su conveniencia, dentro de los límites fijados por la Ley de Compañías.



SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCION NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN N°. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA

DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

ÁMBITO

El Gobierno Corporativo no se entiende en sí mismo como un fin, sino como un medio, no el único, que toda compañía tiene a su disposición para administrar sus recursos de mejor manera, y contribuir a su fortalecimiento y sostenibilidad.

No existe un modelo único; sin embargo, existen varios mecanismos, estándares y herramientas disponibles y aplicables para que las compañías implementen un Gobierno Corporativo. Estos referentes han servido para la creación de esta herramienta que se adapta a las necesidades locales, su normativa y realidad.

Este documento centra su atención en los derechos de los accionistas y el trato equitativo; la junta general de accionistas; la administración de las compañías; arquitectura de control y transparencia; revelación de información; y, la adopción de medidas para mitigar la corrupción en la compañía.

GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS

Las compañías, sobre la base del principio de autorregulación, podrán someterse a estos principios, prácticas y lineamientos de manera voluntaria, salvo los que, por circunstancias de orden público, establezca la autoridad competente como obligatorios. La adopción de estos lineamientos podrá ser implementada a través de su inclusión al estatuto social, mediante decisión adoptada, al menos, por las dos terceras partes del capital social.

1. DERECHO DE LOS ACCIONISTAS Y TRATO EQUITATIVO

El reconocimiento de los derechos de los accionistas, así como los mecanismos para su ejercicio, son dos de los temas más relevantes desde la perspectiva de Gobierno Corporativo, porque, independientemente de que sean accionistas controladores, significativos o minoritarios, son quienes asumen un riesgo y aportan el capital para el ejercicio de las actividades operacionales de las compañías a cambio de una posible ganancia. Para poder lograr este cometido, el accionista deberá gobernar la compañía con un sentido práctico y, en teoría, deberá dejar la administración de la misma en manos de quien conozca del negocio, de preferencia un administrador profesional, con el fin de hacerlo crecer.

Como se explica más adelante, el gobierno no es lo mismo que la



administración, por eso la labor del accionista (que forma parte del órgano de gobierno) no siempre es compatible con la administración (que forma parte del órgano de administración) y en muchos casos es necesario que estén separadas para la buena marcha de la compañía.

Como consecuencia de su calidad, todo accionista debe tener derechos relacionados con: (i) Tomar decisiones en la junta general de accionistas; (ii) Recibir información; y, (iii) Participar de los beneficios de la sociedad.

Dado que la administración y la gestión societaria es algo complejo que requiere de la toma de decisiones de forma rápida y exige unas capacidades determinadas, no pueden ser los accionistas, en términos generales, directamente quienes ejerzan esas funciones, por lo que normalmente éstos delegan la administración de la compañía en los miembros del directorio o directamente en la alta gerencia, si la compañía carece de un directorio. Sin embargo, en el caso de que la compañía tenga directorio, estos usualmente delegan la gestión ordinaria en profesionales relacionados con la alta gerencia.

Toda compañía, dentro del marco previsto en la Ley de Compañías, debe tener bien definido cuál es el rol y función de sus tres órganos fundamentales: (i) La Propiedad u Órgano de Gobierno está representada por la junta general de accionistas. (ii) El Órgano de Administración está a cargo de quien representa y maneja a la compañía administrativamente. Puede ser mediante entidades colegiadas como un directorio y/o administradores quienes deberán ser capacitados en alta gerencia para que se tomen las mejores decisiones administrativas con el fin de maximizar los beneficios de los propietarios y dar un valor agregado al negocio de la compañía. (iii) El Órgano de Fiscalización es fundamental para transparentar la operación de la compañía y dependerá de los mecanismos que la compañía utilice para llegar a este fin que van desde auditores internos, auditores externos, comisarios, órganos colegiados o mecanismos de transparencia de información aceptados por la Ley, la autoridad o la misma compañía.

Es en el reconocimiento de estos derechos, pero en especial en los mecanismos para su ejercicio equitativo, donde radica la atención del Gobierno Corporativo, en este contexto, es importante tomar en cuenta los siguientes lineamientos:

7

1. Una acción integralmente pagada, un voto



En las sociedades anónimas cada acción ordinaria, que esté totalmente liberada, tiene derecho a un voto. El poder político, representado por el derecho de voto, debe estar siempre en equilibrio con el derecho económico. De esta manera, cada acción ordinaria debe asegurar el derecho al voto, así la vinculación proporcional entre el derecho de voto y la participación en el capital favorece el alineamiento de intereses entre todos los accionistas de la compañía.

El voto, como posibilidad de participación en las juntas generales de accionistas, refleja la manifestación de la voluntad del accionista en la adopción de resoluciones sociales. Por consiguiente, este principio tiene íntima relación con el quórum de instalación y de decisión en las juntas generales de accionistas. No obstante, se aclara que quien tenga un mayor monto pagado de acciones tendrá mayor número de votos, considerando que, de acuerdo con el artículo 210 de la Ley de Compañías, las acciones con derecho a voto lo tendrán en proporción a su valor pagado. También, las decisiones que la mayoría tome, por más mayoría que sea, no podrá ir en contra de la normativa vigente y siempre se tendrá que respetar el ordenamiento jurídico vigente. En todo caso, los accionistas de una sociedad anónima podrán ordenar su derecho de voto a través de la sindicación de acciones, acuerdo que, como todo pacto parasocial, debe ser celebrado dentro de los límites fijados por la Ley de Compañías.

En el caso de la sociedad por acciones simplificada, este principio puede ser modificado de conformidad con la primacía del principio de autonomía de la voluntad contractual. Por consiguiente, la regulación de la sociedad por acciones simplificada permite a las partes establecer, en el estatuto social, las cláusulas que más se adecuen a sus necesidades operacionales, sobre la base de su amplia libertad para determinar la estructura de organización interna de la sociedad. Esto permite que los accionistas establezcan mecanismos creativos para prevenir conflictos o simplemente regular la relación entre ellos. El principio *pacta sunt servanda*, es el motor de la relación entre los accionistas de esta sociedad y podrían modificar este principio de acuerdo con la conveniencia de los accionistas de este tipo de sociedad.

Respecto a las compañías de responsabilidad limitada, la Ley de Compañías, en el literal a) de su artículo 114, se ha encargado de reconocer, sin permitir que el contrato social contemple ningún tipo de excepciones, aquella regla común de que cada participación -totalmente pagada o no- concede a su propietario el derecho a un voto en las deliberaciones de la junta general de socios.



2. Igualdad de trato entre accionistas de la misma clase

El objetivo del principio de igualdad de trato es evitar que los accionistas de la misma clase sean tratados de forma distinta en su relacionamiento con la compañía. Bajo este lineamiento, la igualdad de trato no debe ser concebida en sentido absoluto, ya que los accionistas no son iguales, y por tanto, ni pueden ni deben ser tratados como si lo fueran. La posición de los accionistas frente a la compañía varía en función de sus circunstancias y características.

El principio de igualdad de trato no podría, en ningún caso, justificar que los accionistas más cercanos a la compañía tengan acceso a información privilegiada, que les permita obtener ventajas en la toma de decisiones respecto a la acción, en detrimento del resto de accionistas.

La información a la que tienen derecho los accionistas está establecida en la Ley. Sin embargo, lo que se pretende es que no exista información privilegiada o que su acceso esté direccional, exclusivamente, a un accionista, a un grupo de accionistas o a terceros en su favor o por cuenta de un accionista. No puede haber información privilegiada y si unos accionistas tienen acceso a aquella, todos deberían tener acceso a la misma. No se puede privilegiar al accionista solicitante respecto a los demás y evidentemente hay que diferenciar la información reservada, secretos empresariales y el trato especial que se le debe dar a esta información sensible para los destinos de la compañía.

3. Informe sobre operaciones corporativas

Los actos societarios que puedan afectar negativa o trascendentamente los derechos de los accionistas mayoritarios y minoritarios (como un aumento de capital, una fusión, una escisión), deberán ser explicados detalladamente en un informe previo del Directorio, sustentado en la opinión del Comité de Riesgos. Según el caso, y sin perjuicio de la asesoría que cada accionista podría contratar por su cuenta y a su costo, es fundamental contar con la opinión de un asesor externo independiente a los miembros del Directorio que permita a los accionistas tener una idea mucho más clara y técnica respecto de la decisión que vayan a tomar sobre la marcha del negocio. Estos informes deberán ponerse a disposición de los accionistas. El Directorio no podrá resolver o aprobar ningún acto societario, por cuanto aquella es una competencia privativa de la junta general de accionistas, pero deberá preparar toda la información adecuada para que éstos tomen la mejor decisión en beneficio e interés de los accionistas y de sus stakeholders.



4. Mecanismos de comunicación con los accionistas e inversionistas

La compañía implementará mecanismos permanentes de comunicación con los accionistas e inversionistas, orientados a que éstos puedan recibir y requerir información sobre el desarrollo del negocio. El canal básico será mediante correo electrónico y es obligación de los accionistas registrar sus direcciones en la compañía. La compañía deberá establecer una cuenta de correo electrónico a la que los accionistas se deberán dirigir, con el fin de que no haya dispersión en el envío de información. Cualquier accionista puede plantear cuestiones de interés corporativo o asociadas a su condición, más allá de la información obligatoria a proveer con ocasión de la junta general. Las compañías contarán obligatoriamente con una página web corporativa la que deberá contener la información financiera y no financiera, especialmente la normativa interna que regula su organización y funcionamiento, así como los hechos importantes o relevantes de la compañía, a disposición particularmente de sus accionistas, con el fin de transparentar esta información.

5. Establecimiento de condiciones para limitar la libre negociación de las acciones o participaciones

Serán válidos los pactos entre accionistas que establezcan condiciones para la negociación de acciones, de conformidad con la Ley. Sin embargo, para las especies societarias tradicionales, tales pactos no serán oponibles a terceros, sin perjuicio de las responsabilidades civiles a que hubiere lugar, y en ningún caso podrán perjudicar los derechos de los accionistas minoritarios.

Los pactos que limitan la libre transferibilidad de las acciones personalizan las relaciones de los accionistas de una sociedad anónima modificando la regla de libre disponibilidad sin alterar el principio, pero estableciendo mecanismos y condiciones hacia controles pactados de acuerdo a sus necesidades específicas. Existen opciones como la de celebrar entre los accionistas una “cláusula de tanteo o conocimiento”, este tipo de pacto parasocial faculta a los accionistas a adquirir con preferencia, dentro de un plazo y precio determinado o determinable, las acciones que se pretenden transferir. Así, serán los demás accionistas quienes decidan en última instancia si es que las acciones pasan a terceros o se mantienen dentro del grupo. Si en un plazo determinado no se hace uso del derecho de tanteo, se podrá poner en venta a terceros.



REPÚBLICA DE COLOMBIA
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

Vía pactos parasociales se podrá prever el derecho de co-venta de acciones (tag-along), conocido también como derecho de acompañamiento, bajo el cual, el accionista controlante vendedor tiene la obligación de ofrecer a los demás accionistas la posibilidad de vender, conjuntamente y en las mismas condiciones sus acciones, en todo o en parte, dependiendo de que la adquisición se haga por el todo o por parte del capital social.

Mediante pactos parasociales o acuerdos entre accionistas también se podrá considerar el derecho de arrastre (drag-along), cuando uno de los accionistas controladores de una compañía (usualmente un accionista mayoritario) deseare ceder sus acciones a una tercera persona, los pactos drag-along la facultan a obligar a sus pares (usualmente accionistas minoritarios) a unirse a dicha cesión y beneficiarse de las mismas condiciones con el fin de incluir a todos en el acuerdo. Se basa en el principio de “todos o ninguno”, salvo excepciones que se establezcan en el mismo acuerdo.

En consecuencia, resulta evidente la utilidad de este tipo de acuerdos, ya que permite aumentar el grado de control que se tiene respecto de la compañía, lo cual se traduce en la tranquilidad y seguridad de los accionistas.

El estatuto social de una compañía no podrá establecer condiciones para la libre negociación de las acciones, por cuanto la Ley de Compañías, en el inciso final de su artículo 189, prohíbe establecer, a nivel estatutario, cualquier estipulación que restrinja o establezca requisitos o formalidades no contempladas en la ley, para la transferencia de acciones.

Los socios de una compañía de responsabilidad limitada, de acuerdo con el artículo 114, literal f), de la Ley de Compañías, también tienen el derecho a ser preferidos para la adquisición de las participaciones correspondientes a otros socios, el mismo que se ejercitará a prorrata de las participaciones que tuvieren. Este derecho será ejercido cuando el contrato social o, en su defecto, la junta general, así lo determinaren.

La oferta pública de adquisición de acciones de las sociedades anónimas cotizadas y la oferta pública de venta en el mercado secundario se circunscribirán a la Ley de Mercado de Valores.

Para el caso de la sociedad por acciones simplificada, regida por el principio de la autonomía de la voluntad, los accionistas podrán establecer condiciones y mecanismos puntuales flexibles y abiertos para la negociación de las acciones. Estas cláusulas se pueden incorporar en su 



estatuto o en acuerdos parasociales celebrados por sus accionistas. El carácter eminentemente dispositivo de la regulación de la sociedad por acciones simplificada se ve exemplificado, entre otras previsiones normativas, en la posibilidad legal de limitar la libre transferibilidad de las acciones, dependiendo de las necesidades de los accionistas, ya fuere a través del establecimiento de restricciones a la libre negociación de las acciones o de mecanismos para autorizar la cesión de la mismas. Con relación a la restricción a la negociación de las acciones, de manera puntual, la Ley establece que “en el estatuto podrá estipularse la prohibición de negociar las acciones emitidas por la sociedad o alguna de sus clases, siempre que la vigencia de la restricción no exceda del plazo de diez (10) años, contados a partir de la correspondiente emisión (...). Por su parte, respecto de la autorización para la transferencia de acciones, la Ley determina que “El estatuto podrá someter toda negociación de acciones o de alguna clase de ellas a la autorización previa de la asamblea o a algún tipo de pacto o condición previo. De no haberse pactado dicha estipulación de forma expresa, se entenderá que las acciones son libremente transferibles”. La prohibición de negociar las acciones no podrá exceder del plazo de diez años, contados a partir de la correspondiente emisión. La misma Ley de Compañías establece que “Este plazo solo podrá ser prorrogado por períodos adicionales no mayores de diez años, por voluntad unánime de la totalidad de los accionistas.”

Con relación a los pactos parasociales, los accionistas de una sociedad por acciones simplificada podrán establecer condiciones, limitaciones, autorizaciones o restricciones para limitar la libre negociación de sus acciones, pactos que serán oponibles a la sociedad por acciones simplificada cuando hubieren sido debidamente depositados en la misma. Caso contrario, a pesar de su validez inter partes, los pactos parasociales celebrados entre los accionistas de una sociedad por acciones simplificada devendrán inoponibles a la sociedad por acciones simplificada.

Sin dudas, la libertad, autonomía y flexibilidad de la SAS darán lugar a la existencia de instrumentos constitutivos de variada índole, dependiendo de la naturaleza del giro del negocio, de las necesidades operacionales de la sociedad, de sus intereses u objetivos empresariales.

6. Pactos parasociales

Los pactos parasociales o acuerdos entre los accionistas son, muchas veces, un mecanismo válido para establecer ciertas reglas y compromisos que no se podrían incorporar en un estatuto o que es necesario regular de manera particular ya que el negocio así lo demanda. Por eso, los pactos



parasociales son aquellos convenios suscritos entre todos o algunos de los accionistas de una compañía con el fin de complementar, concretar o modificar sus relaciones internas y las reglas estipuladas en el contrato social. Lógicamente, los pactos parasociales deben ser celebrados dentro de los límites fijados por la Ley de Compañías. Estos acuerdos deben estar disponibles y deben ser accesibles para todos los accionistas, mayoritarios y minoritarios. Estos acuerdos también deben incluir mecanismos para resolver los casos de conflicto de intereses y las condiciones de desvinculación de accionistas. Los acuerdos parasociales resultan de mucha utilidad para los accionistas de una compañía cuando se presenta la necesidad de regular una gran diversidad de materias que no constan en el estatuto.

En todo caso, los acuerdos de accionistas en una compañía abierta no deben vincular o limitar el ejercicio del derecho de voto de cualquier miembro de la administración dentro del Directorio, quienes deberán cumplir fielmente su deber de lealtad y debida diligencia hacia la compañía, por encima de los intereses particulares. Se recomienda que los acuerdos entre accionistas no podrán versar sobre la designación o remoción de los directores o administradores de la compañía, ya que la administración debe ser independiente de los accionistas, en la medida de lo posible.

Hay tres tipos de pactos parasociales: Pactos de relación: Estos acuerdos son los que regulan principalmente la voluntad de los accionistas frente a sus relaciones directas sin intervención de la sociedad; por ejemplo, derechos de adquisición preferente, obligaciones lock up, venta conjunta, drag o tag along, coberturas de pérdidas, planificación familiar, entre otros. Por ejemplo, para las compañías abiertas se pueden establecer condiciones para limitar la transferencia de las acciones que no se podría establecer en un estatuto, y que, si bien no será oponible frente a terceros, el efecto del incumplimiento puede generar una sanción pecuniaria que resarza el daño causado por incumplimiento de contrato. Esta limitación no se aplicaría en la sociedad por acciones simplificada que, como establece la Ley de Compañías, tiene la posibilidad de establecer limitaciones para la transferencia de acciones a través de un pacto parasocial, acuerdo que devendrá oponible para la sociedad cuando hubiere sido debidamente depositado en ella. Pactos de atribución: Estos pactos son los que se suscriben con el fin de proporcionar ventajas a la propia sociedad, como por ejemplo préstamos o financiación adicional por parte de los accionistas, reintegro de patrimonio en caso de pérdidas, etc. Sin duda su aplicación resulta en beneficio de la sociedad. Pactos de Organización: Estos acuerdos son los que se dirigen al régimen de toma de





REPÚBLICA DEL ECUADOR
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCION NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

decisiones y formas de organización de la sociedad ya sea sobre la forma de designar administradores, requisitos, alternabilidad, políticas, plan de negocios, órgano de administración, facultad de un accionista para solicitar la liquidación en caso de cumplirse condiciones especiales, etc.

Como se puede colegir, la naturaleza del acuerdo es contractual, lo que posibilita a las partes a establecer las obligaciones adicionales y reciprocas que estimen conveniente derivadas del vínculo como partícipes de un negocio. Al ser el contrato “una ley para los contratantes y no puede ser invalidado sino por su consentimiento mutuo o por causas legales”, según nuestro Código Civil, se pueden establecer mecanismos legales para proteger los derechos de las partes en caso de incumplimiento por parte de una de ellas. Así, además de las acciones de indemnización de daños y perjuicios, se pueden incluir cláusulas penales o garantías para su ejecución, dependiendo de las condiciones que se incorporen en los pactos parasociales; así como también cláusulas arbitrales para ejecutar o resolver los inconvenientes que se susciten en caso de incumplimiento del contrato.

Muchas veces este tipo de pactos son de mucha utilidad pues contemplan acuerdos privados, que por su naturaleza se deben regular de manera especial. Ayudan a los accionistas a definir claramente cuáles son las reglas que van a regular su relación y su contenido dependerá de las necesidades de las partes de reforzar las reglas establecidas en el contrato social o que sean necesarios para establecer parámetros mínimos sobre su relación dentro del negocio, de esta manera se resguardan las relaciones entre los accionistas y el compromiso de estos frente a la sociedad. Por eso, la utilidad de los pactos parasociales está dada por la necesidad que tengan las partes de regular una relación de negocios tanto al inicio o durante el desarrollo del negocio. Mientras más resguardos adopten los partícipes para proteger su inversión o mejorarla, mayores posibilidades tienen de obtener buenos resultados.

7. Mecanismos alternativos de solución de controversias societarias

De acuerdo con el artículo 190 de la Constitución de la República del Ecuador, “se reconoce el arbitraje, la mediación y otros procedimientos alternativos para la solución de conflictos. Estos procedimientos se aplicarán con sujeción a la ley, en materias en las que por su naturaleza se pueda transigir”. Bajo este marco constitucional, el arbitraje es concebido como un mecanismo de arreglo de controversias, presentes o futuras, basado en la voluntad de las partes, y ajeno a los medios



judiciales tradicionales de arreglo de solución de conflictos. Los árbitros pueden decidir sobre cualquier cuestión transigible que haya sido puesta en conocimiento de manera expresa por las partes para su resolución.

El estatuto social podrá incluir una cláusula arbitral como un mecanismo para resolver desacuerdos fundamentales entre los miembros de la sociedad, siempre que el conflicto recayere sobre materia transigible. En tal caso, procederá el arbitraje en derecho, conforme a las condiciones establecidas en la Ley y en el convenio arbitral. A través del arbitraje se evita que los procedimientos de solución de conflictos sean entorpecidos y dilatados. También, al tener los accionistas la posibilidad de redactar una cláusula arbitral que determine la materia arbitrable, podrán establecer qué materia podrá ser sujeta a arbitraje. El detalle de la cláusula será determinante para poder definir qué temas podrán ser resueltos a través de arbitraje. Es decir, en esta cláusula también se podrá prever las soluciones más variadas a los temas más complejos. Todo dependerá de las necesidades de los accionistas y de las particularidades del negocio.

Si no se hubiere pactado arbitraje para la resolución de conflictos societarios, o si la controversia versare sobre materia no transigible, la competencia para su resolución recaerá sobre el Juez de lo Civil del domicilio principal de la sociedad anónima.

De efectuarse una transferencia de acciones o una cesión de participaciones, los cesionarios quedarán siempre sujetos a la cláusula arbitral inserta en el estatuto social, no siendo entonces determinante para ello, el hecho de que se hubiere insertado una mención de dicha cláusula al dorso de los nuevos títulos emitidos a su favor.

Y es que, de existir una mención expresa de dicha cláusula en el título, el cesionario no podría tampoco desestimar la cláusula arbitral, dado que con la recepción del título, en cuyo dorso conste una mención expresa de la cláusula arbitral, se presumirá forzosamente que la aceptó.

En el caso de acciones desmaterializadas, los cesionarios quedarán sujetos a la cláusula arbitral establecida en el estatuto.

En el caso de que se le quiera someter al administrador a jurisdicción arbitral, se deberá incluir una referencia a la establecida en el estatuto o una cláusula arbitral al momento de extender un nombramiento a favor de los administradores de la compañía. De aceptar el nombramiento bajo dichas condiciones, los administradores quedarán sujetos a la cláusula arbitral. Caso contrario, éstos no quedarán obligados por el convenio.





REPÚBLICA DE CHILE
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

En la sociedad por acciones simplificada, a través de un desarrollo estatutario, los accionistas podrían establecer mecanismos de solución de posibles conflictos, tales como la separación voluntaria de accionistas o, en su defecto, la pérdida de la calidad de accionista, sobre la base de la configuración de eventuales condiciones o plazos libremente acordados por las partes. No necesariamente los conflictos guardan relación con cuestiones patrimoniales, sino que, inclusive, se podrá prever mecanismos para la toma de decisiones que resuelvan las trabas que las compañías tradicionales no logran resolver. Por ejemplo, cuando los dos únicos accionistas tienen cada uno de ellos, el 50% del capital de una compañía. En las compañías tradicionales, esto se convierte en un punto muerto si hay discrepancia de criterios, lo cual podría conducir a una posible paralización de los órganos sociales, con la consecuente imposibilidad manifiesta de cumplir con el objeto social sobre la base de ese bloqueo mutuo. Sin embargo, en una sociedad por acciones simplificada, el estatuto puede prever una salida a este conflicto otorgando por ejemplo, la dirimencia a un tercero o alguna alternancia para la toma de decisiones. Incluso, se podría establecer estatutariamente una “acción de oro” y que el titular de esta acción sea el único accionista con derecho a voto o incluso de veto.

La posibilidad de anticiparse a un conflicto dependerá de las necesidades de los accionistas, de la naturaleza del negocio y de la creatividad de los mismos al redactar el estatuto. Con fundamento en la erradicación del anacrónico imperativismo normativo característico de las especies societarias tradicionales, las cláusulas tendientes a dirimir controversias entre los accionistas podrían tener variados alcances que prevean posibles conflictos y, evidentemente, soluciones. Sin embargo, no necesariamente los problemas se limitan a decisiones relacionadas con el derecho de voto de los accionistas; sino que se pueden incluir cláusulas sobre mecanismos de retiro, pago de utilidades, percepción del remanente del haber social en una eventual liquidación societaria, entre otros asuntos.

El principio de autonomía de la voluntad es fundamental para que, con creatividad, se puedan incluir las más diversas y necesarias cláusulas en el estatuto de una sociedad por acciones simplificadas que permitan a los accionistas tomar medidas preventivas que ayuden a evitar conflictos entre ellos. Esta diversidad de cláusulas no necesariamente tienen que ver con el desarrollo o redacción de una cláusula de solución de conflictos de manera puntual, sino que se pueden resolver, contractualmente, situaciones habituales donde se establecerá en el estatuto mecanismos que las partes quieran definir para solucionar posibles cuellos de botella



que en la sociedad por acciones simplificada se podría incluir, pero en las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada tendrán las limitaciones establecidas en la Ley.

8. Política de distribución de dividendos

Las compañías tendrán una política de distribución de dividendos que debe divulgarse y revisarse con la frecuencia y temporalidad definida por el Directorio o la Gerencia (si la compañía no cuenta con un Directorio) y aprobada por los socios o accionistas. En todo caso, se recomienda que el pago de las utilidades a los accionistas se realice hasta 90 días después de tomada la decisión de distribución de los beneficios a su favor. Se debe considerar que, por expreso mandato legal, solamente se pagarán dividendos sobre beneficios realmente obtenidos y percibidos o de reservas expresas efectivas de libre disposición.

La política de dividendos deberá observar que en las compañías emisoras cuyas acciones se encuentren inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores hay que repartir, como dividendos, por lo menos el 30% de las utilidades líquidas y realizadas que obtuvieren en el respectivo ejercicio económico. Estos emisores podrán también entregar anticipos trimestrales o semestrales, con cargo a resultados del mismo ejercicio. La política de entrega de anticipos deberá ser definida por el Directorio y aprobada por la junta general.

En el caso de que los anticipos de utilidades no hayan sido cubiertos dentro de ese ejercicio económico, los accionistas podrán devolver el valor pagado en exceso o generarse un crédito a favor de la compañía. En todo caso, si al año siguiente existen utilidades, antes del reparto de las mismas se deberá compensar primeramente con estos valores anticipados.

9. Prima de emisión

Si una compañía emite acciones con una prima respecto a su valor a la par, el excedente del valor a la par algunas veces se accredita a una cuenta en patrimonio denominada prima de emisión de acciones o superávit de capital. La prima de emisión surge después de constituida la compañía, entre otros, cuando se realiza una emisión de acciones por encima del valor nominal de las acciones.

Cuando el aumento de capital se efectuare por terceras personas distintas a los accionistas, se podrá resolver que las nuevas acciones sean emitidas con una prima, sobreprecio que el suscriptor deberá pagar por encima del





valor nominal. La prima de emisión formará parte de las reservas facultativas de la compañía, y de ninguna manera integrará su capital social.

El importe de la prima de emisión será acordada, libremente, entre el suscriptor y la compañía. En todo caso, su importe deberá representar una justa compensación por la desvalorización de las acciones antiguas, se sustentará, en el mejor de los casos, en estudios técnicos y el precio no deberá ser inferior al valor nominal de las acciones.

La junta general que apruebe la prima de emisión, también establecerá los mecanismos y las formas de uso o de reparto de la reserva facultativa que se forme. Si la junta general no ha tomado una decisión al respecto, se estará al régimen habitual de las reservas previsto en la Ley. Dicho valor proveniente de la prima de emisión, aún si se conformare y se contabilizare bajo la modalidad de reserva, no podrá ser reintegrado o posteriormente repartido de manera proporcional en favor del tercero que se convierta en nuevo accionista de la compañía, salvo el caso de decisión unánime de la junta general.

La prima de emisión puede ser utilizada para enjugar pérdidas, pero únicamente si la sociedad se encuentra en la causal de disolución por pérdidas establecida en la Ley.

2. LA JUNTA GENERAL O ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

La junta general o asamblea de accionistas constituye el órgano supremo de la compañía o sociedad que, si bien se reúne en la mayoría de los casos en forma anual, es importante que actúe con formalidad, transparencia y eficacia cada vez que es convocada, ya que es un órgano de decisión y control básico para la vida de las personas jurídicas, así como para la protección de los derechos e intereses de todos los accionistas.

Con fundamento en los órganos de gobierno, administración y fiscalización, la junta general o asamblea (que pertenece al órgano de gobierno), debe controlar la marcha de la sociedad (y, por consiguiente, la actuación del Directorio, la administración y la fiscalización). En otras palabras, la vigilancia de la delegación efectuada por los accionistas a los miembros del Directorio y su Gerencia se produce en la junta general o asamblea de accionistas, órgano de reunión del conjunto de accionistas de la compañía, y donde se manifiesta el interés de la misma. Sin embargo, en muchas ocasiones el rol de las juntas generales ha sido desdibujado, debido a su formalismo y poca agilidad, situación que es aún más crítica



cuando se trata de las juntas generales de sociedades que cotizan sus acciones en bolsa, donde la dispersión de la propiedad accionarial ha motivado la progresiva reducción del papel activo de la junta general como un órgano clave en el control de la marcha administrativa de las compañías.

Frente a esta realidad, un buen Gobierno Corporativo debe revitalizar el papel de la junta general como órgano de gobierno y de control efectivo de los administradores, de forma que los accionistas abandonen un estado de apatía en favor de un mayor activismo social, y así mitigar el problema de agencia que surge entre ellos y los administradores de la compañía. Este tipo de medidas van de la mano del fomento de las nuevas tecnologías al universo corporativo, de forma que se maximice el acceso a la información, los cauces de comunicación existentes entre la sociedad y sus accionistas, así como los mecanismos de ejercicio de voto y representación de los accionistas.

De todos modos, el involucramiento de los accionistas dentro del ámbito de sus competencias en la compañía es un elemento que puede fortalecer la toma de decisiones por parte de la junta o la asamblea. Sin embargo, es fundamental separar y diferenciar el ámbito de acción del accionista y del resto de órganos, que deben llevarse de manera profesional con el fin de que se desarrolle el negocio de una manera óptima y pueda generar las utilidades operacionales deseadas por los accionistas.

2.1. Atribuciones de la junta general o asamblea de accionistas

El estatuto debe reconocer a la junta general o asamblea de accionistas su condición de órgano de gobierno y especialmente dinamizar su importante papel en la compañía mediante la definición de sus funciones exclusivas e indelegables, entre las que no se pueden omitir, en adición de las atribuciones indelegables previstas en la Ley de Compañías, el nombramiento de los auditores externos, la aprobación de la política de remuneración del Directorio o Gerencia, la política de autocartera o recompra de acciones propias, autorizar la enajenación, arriendo en favor de terceros o pignoración de activos estratégicos esenciales para el desarrollo de la actividad empresarial; la cesión global del negocio de la compañía, de acuerdo con el Código de Comercio; la asunción de pasivos financieros relevantes; o la adquisición ocasional de cartera en procura de rendimientos como modalidad de inversión, a través de la utilización de recursos excedentes en caja o de reservas de libre disposición, cuando esta última operación no fuere parte del objeto social de la compañía



2.2. Reglamento de junta o asamblea general de accionistas

Las compañías podrán tener un Reglamento de la junta general o asamblea de accionistas que regulará su organización y funcionamiento. Este documento, de trascendencia a la hora de determinar el papel de la junta general como órgano de decisión y control básico para la vida de la sociedad y tutela de los intereses de los accionistas, no podrá contravenir la disposiciones de la normativa vigente y está llamado a complementar las estipulaciones generales incorporadas en el estatuto social. El reglamento deberá ser aprobado por mayoría simple de la junta general o la asamblea, a propuesta del Directorio establecido en la compañía o de la administración, en caso de no contar con Directorio. Tendrá carácter vinculante y su transgresión acarreará responsabilidades.

Este instrumento deberá contemplar todas aquellas materias que atañen a la junta general o asamblea, desde su convocatoria, hasta la preparación, información, concurrencia, desarrollo y ejercicio de los derechos políticos de los accionistas, de este modo, se busca que aquellos estén perfectamente informados de todo el régimen de desarrollo de las juntas generales. El reglamento de la junta general de accionistas deberá estar disponible, tanto en la página web de la compañía, como en la Bolsa de Valores en donde coticen, de ser el caso.

2.3. Convocatoria a juntas generales y asambleas de accionistas

Las convocatorias a juntas generales de accionistas se realizarán con la anticipación prevista en la Ley de Compañías, salvo que el estatuto hubiere establecido un plazo mayor; y, se notificarán por correo electrónico adjuntando la información a ser tratada en dichas juntas. Se considera importante que en el orden del día de la junta general de accionistas, se precisen y determinen con claridad los asuntos a tratar, procurando analizar y discutir cada tema por separado. No es aceptado que exista una convocatoria para tratar “asuntos varios” o similares, cuya expresión no es clara ni precisa, si alguna junta mantiene este punto en el orden del día, no será válido su tratamiento. En el caso de sociedades anónimas que cotizan sus acciones en Bolsa de Valores, se recomienda que la convocatoria se la realice con 21 días de anticipación, al ser un estándar internacional que permite a los accionistas tener el tiempo suficiente para analizar la información que se tratará en dicha junta.

El administrador facultado legal y estatutariamente para hacer las convocatorias deberá, obligatoriamente, tener a su cargo un libro en el que consten los datos personales de los accionistas, incluyendo la dirección 



física y correos electrónicos para notificaciones, convocatorias, envío de información, etc.

El contenido de la convocatoria deberá constar en la página web y redes sociales que maneje la compañía, a fin de propender a la presencia de la mayor cantidad posible de accionistas, y que ofrezca el tiempo para que se preparen adecuadamente para el análisis.

El administrador facultado legal y estatutariamente para hacer las convocatorias también tendrá la obligación de convocar a una junta general cuando mediare decisión mayoritaria del Directorio, para tratar los puntos establecidos en la correspondiente petición.

En el caso de la sociedad por acciones simplificada, la asamblea será convocada por el representante legal mediante comunicación escrita dirigida a cada accionista, o por los medios previstos en el estatuto. Esta convocatoria deberá ser enviada por correo electrónico y deberá respetar los principios de transparencia e igualdad entre los accionistas. Aunque la sociedad por acciones simplificada tenga un régimen distinto, los principios y recomendaciones, haciendo los cambios necesarios, son los mismos que para otros tipos de compañías. Ahora, en este tipo de compañías, cuya naturaleza es flexible con el fin de permitir a los accionistas la posibilidad de definir sus particularidades, éstos tienen la posibilidad de renunciar a su derecho a ser convocados a una reunión determinada de la asamblea, mediante comunicación escrita enviada al representante legal de la sociedad. Los accionistas también podrán renunciar a su derecho de inspección respecto de la aprobación de estados financieros de fin de ejercicio u operaciones de transformación, fusión o escisión, por medio del mismo procedimiento indicado. A pesar de que la Ley establece estas posibilidades, bajo ninguna circunstancia se debe menoscabar los derechos de los accionistas ni sacrificar la transparencia, necesaria para el desarrollo de cualquier sociedad.

2.4. Convocatoria solicitada por accionistas minoritarios

Los administradores facultados a efectuar la convocatoria procurarán dar paso a la petición que los accionistas, sean mayoritarios o minoritarios, realicen para incorporar puntos en la convocatoria, siempre y cuando lo comuniquen en un tiempo prudencial, en la forma y con las exigencias que se establezcan en el Reglamento correspondiente, en concordancia con la Ley.



SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

Dentro de las compañías anónimas, el o los accionistas que representen por lo menos el veinticinco por ciento del capital social podrán pedir, por escrito, en cualquier tiempo, al administrador y/o a los organismos directivos de la compañía, la convocatoria a una junta general para tratar de los asuntos que indiquen en su petición. Para las compañías de responsabilidad limitada, se requerirá un mínimo del diez por ciento del capital social. Si el administrador o el organismo directivo rehusaren hacer la convocatoria o no la hicieren dentro del plazo de quince días, contados desde el recibo de la petición o la certificación de recepción correspondiente, se podrá recurrir al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros, solicitando dicha convocatoria.

En la sociedad por acciones simplificada se respetarán las peticiones que realicen los accionistas minoritarios. Se aplicarán los principios y recomendaciones establecidos para las sociedades anónimas, haciendo los cambios necesarios.

2.5. Medios para facilitar el ejercicio del derecho de información

Las compañías deben establecer los medios para facilitar el ejercicio del derecho de información de todos los accionistas, previo a la celebración de la junta general o asamblea de accionistas y durante el desarrollo de la misma, facilitándoles el acceso a la información y la posibilidad de solicitar información adicional o aclaraciones. La información debe ser completa, correcta y transmitida a todos los accionistas por igual y con tiempo suficiente para su análisis.

Los accionistas tienen derecho a que el administrador facultado estatutariamente les remita, adjunto al correo electrónico de notificación de la convocatoria, la información referente a los temas a tratar en la junta o asamblea, con los correspondientes justificativos de respaldo y las pertinentes propuestas; de ser el caso, con la única limitación de aquella cuya confidencialidad esté protegida por la Ley, a la cual igualmente tendrán acceso, pero en la sede social. La remisión de información también podrá ser efectuada a través de cualquier otro medio digital o tecnológico, que facilite a los accionistas el acceso a dicha documentación.

También, para salvaguardar el derecho a estar bien informado, los accionistas pueden diferir la junta general de accionistas, este derecho se lo ejerce por junta, más no por punto del orden del día, y el accionista que ejerce su derecho de información debe cerciorarse de solicitar toda la información que requiera de manera puntual sobre todos los puntos del orden del día que crea que necesita más información.





2.6. Voto con poder

Se sugiere que las compañías tengan disponible un formulario que contenga en detalle la información y posibles alternativas de voto sobre los asuntos del orden del día. Así, mediante dicho formulario los accionistas podrán emitir instrucciones a sus mandatarios sobre el sentido en que deberá ejercer los derechos de voto correspondientes en cada punto del orden del día de la junta, cuando han otorgado poderes para que terceros los representen en las mismas. La representación es indivisible, por lo tanto, no podrá concurrir, deliberar y votar en junta general más de un representante por el mismo representado, cuando se trate de acciones de la misma clase.

El instrumento privado por el cual el socio o accionista encargue a otra persona que lo represente en junta general se dirigirá a quien se indique en el estatuto. Dicho instrumento contendrá, por lo menos:

- a) Lugar y fecha de emisión;
- b) Nombre de la compañía de que se trate;
- c) Nombre y apellidos del representante, así como una declaración de que se encuentra legal y estatutariamente autorizado para otorgar el mandato que confiere, si éste fuere persona jurídica, su denominación, el nombre y apellidos de su representante legal. Se agregará copia certificada del nombramiento de dicho representante;
- d) Determinación de la junta en el caso de compañías de responsabilidad limitada, y junta o juntas de tratarse de compañías anónimas, en comandita por acciones o de economía mixta, respecto de las cuales se extiende la representación; y,
- e) Nombre, apellidos y firma autógrafa o electrónica del socio o accionista y, si fuere del caso, de su representante legal o apoderado.

Si el instrumento privado lo extendiere un apoderado, se acompañará a él copia certificada del poder correspondiente.

2.7. Conflicto de intereses en la junta general o asamblea de accionistas

El accionista que, por cualquier motivo, tenga un interés particular o conflicto con la compañía en una situación determinada, deberá comunicar el hecho de inmediato y abstenerse de participar en el análisis y la votación de esa situación, aun cuando esté representando a terceros.



Hay conflicto de intereses cuando alguien no es independiente con respecto al asunto en discusión y puede influir o tomar decisiones provocadas por intereses diferentes a los de la compañía. La definición de conflicto de intereses es la prevista en el parágrafo conflictos de intereses, incluido en el numeral 6 de estas normas.

Se sugiere que la compañía tenga definido un procedimiento para la prevención y solución pacífica y negociada de los conflictos entre los accionistas, privilegiando los mecanismos alternativos de solución de controversias.

Los administradores que sean accionistas no podrán votar cuando se trate de decisiones que involucre su gestión.

2.8. Reglas de votación

En las compañías anónimas, las decisiones se adoptarán con las mayorías previstas en la Ley de Compañías o en el estatuto, según el caso, en base a las acciones con derecho a voto y en proporción a su valor pagado. Salvo las excepciones legales y aquellas que consten en el contrato social como consecuencia del ejercicio del derecho de voto en función de distintas clases o categorías de acciones ordinarias, estas mayorías se computarán en relación con el capital pagado concurrente que tuviere derecho a voto.

En las compañías de responsabilidad limitada las resoluciones se tomarán con las mayorías establecidas de conformidad con la Ley de Compañías y el estatuto, y al efecto, tales mayorías se computarán en relación con el capital social concurrente a la sesión. De no existir disposición contraria de la ley o del estatuto, las resoluciones se tomarán con la mayoría absoluta de socios presentes.

Adoptada una resolución con el quórum legal o estatutario, ésta tendrá validez sin que la afecte el posterior abandono de uno o más accionistas que dejen sin quórum a la junta.

En el caso de la sociedad por acciones simplificada, se estará a lo que los accionistas libremente establezcan en el estatuto social, sobre la base de los derechos de votación conferidos a cada serie de acciones. Ante el silencio estatutario, se estará a la mayoría decisoria prevista en la Ley.

2.9. Concurrencia de miembros de comités, ejecutivos y asesores a la junta general



El Administrador presentará ante los accionistas su informe de gestión. Se procurará por los medios posibles la asistencia a la junta general de accionistas de los Directores y en especial los Presidentes de los Comités, así como la asistencia de todos aquellos ejecutivos o asesores externos que con su presencia y explicaciones a los accionistas, contribuyan a facilitar la comprensión y clarificación de los temas a tratar. De esta manera, se fortalecerá el derecho que tienen los accionistas a ser informados sobre las decisiones que tomen en la junta de accionistas. Su inasistencia no afectará la validez de la constitución de la junta general. El Presidente de la junta general podrá autorizar la asistencia de cualquier otra persona cuya presencia juzgare conveniente, salvo que la junta general, a través de decisión mayoritaria, no lo apruebe.

2.10 Instalación de la junta general o Asamblea de accionistas y adopción de resoluciones por medios electrónicos

En adición de las formas tradicionales de conformación y decisión, la junta General o asamblea de accionistas podrá instalarse, sesionar y resolver válidamente cualquier asunto de su competencia, a través de la comparecencia de los accionistas mediante videoconferencia. Para dichos efectos, el accionista será responsable de que su presencia se perfeccione a través de ese medio de comunicación telemática. El accionista dejará constancia de su comparecencia mediante un correo electrónico dirigido al Secretario de la junta; situación que deberá ser especificada en la lista de asistentes; debiéndose incorporar al respectivo expediente el indicado correo.

2.11 Derecho de la minoría a incluir puntos adicionales en el orden del día de una convocatoria

Los accionistas minoritarios que sean titulares de, por lo menos, el cinco por ciento del capital social podrán solicitar, por una sola vez, la inclusión de asuntos en el orden del día de una junta general o asamblea de accionistas ya convocada, para tratar los puntos que indiquen en su petición, o que se efectúen correcciones formales a convocatorias previamente realizadas. Este requerimiento deberá ser efectuado al administrador de la compañía facultado estatutariamente para efectuar las convocatorias, dentro del plazo improrrogable de 72 horas desde que se realizó el llamamiento a la junta general o asamblea de accionistas.

Los asuntos solicitados e incluidos en la convocatoria o la solicitud de correcciones formales, deberán ser puestos en consideración de los demás accionistas, como si se tratara de una convocatoria primigenia, hasta 24



horas después de haber recibido la petición. Por consiguiente, la asamblea de accionistas originalmente convocada se instalará una vez vencido el plazo de cinco días, contado a partir del día siguiente de la circulación del requerimiento de los accionistas minoritarios solicitantes. Si el estatuto contempla un plazo mayor a los cinco días señalados en este inciso, se estará a lo dispuesto en él, de acuerdo con el artículo 1561 del Código Civil.

Si el administrador rehusare a efectuar las correcciones requeridas o a incluir los puntos solicitados en el plazo previsto en el inciso precedente sin justificación debidamente motivada, los accionistas minoritarios podrán recurrir al Superintendente de Compañías, Valores y Seguros, solicitando se efectúe una convocatoria a junta general o asamblea de accionistas, para tratar los puntos que los accionistas minoritarios indicaren en su petición. El Superintendente analizará si la explicación del administrador carece de motivación. De así determinarlo, efectuará la convocatoria requerida por los accionistas minoritarios; caso contrario, negará la solicitud.

3. EL DIRECTORIO

Es el órgano colegiado encargado del proceso de decisión de una compañía en relación a su direccionamiento estratégico. Su función es ser el nexo entre la Propiedad y la Gerencia para orientar y supervisar la relación de ésta última con las demás partes interesadas.

El Directorio es el guardián del objeto social y del sistema de gobierno, determina el rumbo del negocio de acuerdo al mejor interés de la compañía, sin perder de vista los de las demás partes interesadas y su sustentabilidad a largo plazo. El Directorio deberá ser elegido por la junta general de accionistas.

El Directorio debe decidir siempre a favor del mejor interés de la compañía como un todo, independientemente de las partes que designaron o eligieron a sus miembros y se debe a la compañía, no a sus accionistas. Por esta razón, el Directorio debe ser profesional e independiente y su misión es proteger y valorar la compañía, optimizar el retorno de la inversión a largo plazo y buscar el equilibrio entre los deseos de las partes interesadas de manera tal, que cada parte se beneficie apropiadamente y en proporción al vínculo que posee con la compañía y al riesgo al que está expuesto.



La actuación del Directorio debe orientarse hacia la búsqueda de la viabilidad a largo plazo de la compañía, al desarrollo sustentable de sus actividades operacionales, a la protección de los intereses generales de la compañía y la protección de los valores y la cultura de la misma, tratando que los planes de los gestores coincidan con los intereses de todos los accionistas.

3.1. Función del Directorio

Sin perjuicio de las competencias legalmente atribuidas, el Directorio es principalmente un organismo de supervisión y control de la administración, su función general, se desglosa en tres responsabilidades fundamentales: (i) Orientar la estrategia de la compañía; (ii) controlar las instancias de administración; y, (iii) servir de enlace con los accionistas. El desarrollo de estas funciones se traduce en el desempeño de un número determinado de cometidos, previamente definidos, acordes con la capacidad de trabajo y la preparación del Directorio.

El Directorio, en ejercicio de sus tres responsabilidades fundamentales, debe actuar dentro de un marco de prudencia y control efectivo, con el fin de evaluar y manejar los riesgos operacionales que pudieren surgir. Para tales efectos, además de vigilar la marcha administrativa de la compañía, debe asegurar que sus recursos financieros y humanos coadyuven a la compañía a conseguir sus fines. Adicionalmente, debe establecer los valores y estándares que la compañía deberá observar en el decurso de su giro del negocio y asegurar que las obligaciones de la misma con sus accionistas, así como con los demás stakeholders, sean procesadas adecuadamente.

Para un adecuado desempeño de sus funciones, se establecen los siguientes lineamientos:

3.1.1. El Directorio, con el objeto de cumplir sus obligaciones, deberá sesionar con regularidad y establecer un cronograma formal de sesiones, el mismo que será aprobado, previamente, por dicho cuerpo colegiado. El estatuto de la compañía definirá claramente su competencia y detallará los asuntos y materias cuya resolución le corresponde privativamente, así como aquellas funciones que podrían ser delegadas a la Gerencia.

3.1.2. El informe anual del Directorio deberá señalar a las personas que actúan como su presidente y secretario, así como a los presidentes y secretarios de los distintos comités. A su vez, el informe anual deberá determinar el número de reuniones del pleno del Directorio y de los



REPÚBLICA DE COLOMBIA
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

comités, así como los asuntos tratados en cada una de dichas reuniones y el detalle de asistencia individual de cada Director. De todos modos, el Directorio tendrá libertad para reunirse en otras fechas, si así la administración lo considera pertinente para la buena marcha de la compañía.

3.2. Deberes fiduciarios de los directores

En cualquier caso, los miembros del Directorio, en la manera que ellos consideren es la más adecuada, deben actuar para promover el éxito de las compañías que representan en el largo plazo, para lo cual propenderán al desarrollo sustentable de las actividades operacionales de las compañías. En ejercicio de sus deberes fiduciarios, los miembros del Directorio, de acuerdo con su sana crítica, desempeñarán sus funciones en beneficio primigenio de los accionistas de la compañía. Al hacerlo, podrán tomar en consideración la posición de distintos stakeholders, tales como sus trabajadores, sus clientes, proveedores o el ambiente. Sin embargo, cuando existan conflictos de intereses entre los accionistas de la compañía y otros grupos de interés, los directores deberían actuar en beneficio de los primeros, ya que su posición, en la esfera societaria, es prioritaria frente a los demás grupos de interés, salvo que el objeto social de una compañía, sobre la base de una, varias o todas las áreas de impacto aplicables sobre las sociedades de beneficio e interés colectivo incorpore la obligación de generar un impacto material positivo en la sociedad o el medio ambiente.

- Deber de debida diligencia

Los directores deberán desempeñar el cargo y cumplir los deberes impuestos por las leyes, reglamentos y estatutos con la diligencia que exige una administración mercantil ordinaria y prudente, teniendo en cuenta la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos. Para tales efectos, los directores deberán tener la dedicación adecuada y adoptarán las medidas precisas para la buena dirección de la compañía.

En aplicación del artículo 262 de la Ley de Compañías, el estándar de diligencia de un ordenado administrador se entenderá cumplido cuando los directores hubieren actuado de buena fe, sin incurrir en conflictos de interés sobre el asunto objeto de la decisión, con información suficiente y en el mejor interés de la compañía.



En el desempeño de sus funciones, los directores tendrán el deber de exigir y el derecho de recabar de la compañía la información adecuada y necesaria para el cumplimiento cabal de sus obligaciones.

- Deber de lealtad

Los directores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad. En particular, el deber de lealtad requiere a los directores:

- No ejercitar sus facultades con fines distintos de aquéllos para los que le han sido concedidas.
- Guardar secreto sobre las informaciones, datos, informes o antecedentes a los que haya tenido acceso en el desempeño de su cargo, incluso cuando haya cesado en él, salvo en los casos en que la ley lo permita o requiera.
- Abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones dentro del Directorio en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto.
- Desempeñar sus funciones con libertad de criterio o juicio e independencia respecto de instrucciones y vinculaciones de terceros.
- Divulgar cualquier hecho material asociado a un conflicto de intereses y, Adoptar las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones en las que sus intereses, sean por cuenta propia o ajena, puedan entrar en conflicto con el interés social y con sus deberes para con la sociedad.
- Deber de consideración de los intereses de los stakeholders no socios o accionistas.

Cuando una compañía hubiere, de manera voluntaria, adoptado la categoría de sociedad de beneficio e interés colectivo, los administradores de la compañía, además de los deberes fiduciarios de lealtad y debida diligencia, tienen el deber de considerar la posición de los stakeholders no socios o accionistas de la sociedad de beneficio e interés colectivo, sobre la base de la obligación de generar un impacto material positivo en la sociedad o el medio ambiente.

La ampliación del deber fiduciario de los administradores, gestores y directores no implica la creación de una obligación exigible por terceros que no participaren en el capital social de la sociedad de beneficio e interés



colectivo. En consecuencia, sus socios o accionistas son los exclusivos destinatarios del deber fiduciario de debida consideración de los intereses de los stakeholders no socios o accionistas.

El cumplimiento de los deberes fiduciarios impuestos a los administradores de una sociedad de beneficio e interés colectivo, sólo podrá ser exigido judicialmente por los socios o accionistas de dicha sociedad y no por terceros ajenos a la misma.

Sin embargo, se exime de responsabilidad personal a los administradores de las sociedades de beneficio e interés colectivo, sin posibilidad de reclamar indemnización o perjuicio alguno, por el cumplimiento de la obligación de generar un impacto material positivo en la sociedad o el miedo ambiente, que resultare en una disminución de utilidades operacionales de la sociedad de beneficio e interés colectivo.

3.3. Funciones y responsabilidades mínimas del Directorio

El Directorio deberá establecer claramente en el estatuto de la compañía, como su mecanismo de administración, al menos las siguientes funciones:

1. Revisión, orientación y aprobación de los planes de negocio, estrategias generales de la compañía y lineamientos para el desarrollo y desenvolvimiento de su actividad;
2. Fortalecimiento y creación de instrumentos que posibiliten una adecuada relación entre los accionistas; stakeholders o terceros y la compañía;
3. Recomendar la creación de Comités o crearlos, si el estatuto lo permite; y nombrar, remover y establecer las políticas de remuneración de sus miembros;
4. Recomendar y participar, junto con los órganos de gobierno empresarial, en la definición de la política de dividendos de la compañía. Esta política, bajo el marco de la Ley de Compañías, deberá tener en cuenta los intereses de todos los accionistas, incluidos los minoritarios y las posibles necesidades de reinversión de beneficios que puedan surgir;
5. Nombrar y remover al Presidente y Secretario del Directorio; en el caso de que la compañía haya establecido procedimientos o



recomendaciones de otras entidades colegiadas, se estará a lo establecido en el Estatuto;

6. Fijar las remuneraciones de sus miembros y de la Gerencia, dentro de los límites de la política de remuneraciones aprobada por la junta general de accionistas. Sin embargo, la junta podrá nombrar y remover en cualquier momento a cualquiera de sus miembros o administradores;
7. Control de la actividad de gestión;
8. Identificación de los principales riesgos de la sociedad e implantación y seguimiento de los sistemas de auditoría interna y externa;
9. Determinación de las políticas de información y comunicación con los accionistas, los mercados y la opinión pública;
10. Sugerir el nombramiento y destitución de sus miembros, así como de los más altos directivos de la sociedad, a la junta General de Accionistas;
11. Sugerir el nombramiento, reelección o sustitución del auditor externo, a la junta general de accionistas.
12. Apoyo en el diseño de procesos de sucesión y de planes de contingencia;
13. Aprobación de los presupuestos y estados financieros de la compañía; para su posterior remisión a la junta general de accionistas; y,
14. Aprobación de inversiones o desinversiones relevantes.

3.4. Proceso de gobierno del Directorio

El Directorio debe disponer de aquella información que le ayude a rentabilizar los activos de la compañía, a conocer las tendencias del mercado, el grado de satisfacción del cliente, la calidad del producto o servicio y todos aquellos otros elementos que le permitan orientar la estrategia y enmarcar adecuadamente las perspectivas de los negocios que lleva a cabo la compañía.



El Director debe procurar asistir personalmente a todas las reuniones del Directorio y de las Comisiones de las que forme parte. En caso de no poder hacerlo, deberá conferir representación, con instrucciones precisas a alguno de los directores de su misma clase. El Directorio también podrá instalarse, sesionar y resolver válidamente cualquier asunto de su competencia, a través de la comparecencia de los directores mediante videoconferencia o cualquier otro medio digital o tecnológico. Para estos casos, el director será responsable de que su presencia se perfeccione a través de ese medio alternativo de comparecencia a la sesión. El Director dejará constancia de su asistencia mediante un correo electrónico o cualquier medio probatorio válido dirigido al Presidente y al Secretario del Directorio. En tal caso, dichos correos electrónicos o constancias deberán ser incorporados al respectivo expediente. La comparecencia de los directores, junto con el acta de la sesión, será suscrita por el Presidente del Directorio y por su secretario. Si no se transcribe el Acta con los incidentes de la sesión, pero se graba en audio o video, esta grabación será suficiente prueba de la celebración de la misma. Para su validez, debe ser guardada por el Secretario en un archivo electrónico, en una memoria que forme parte del expediente y deberá enviarse por correo electrónico a los Directores para que cada uno guarde una copia de la grabación. Si no se cumple lo anterior, la sesión de Directorio no será válida y se entenderá como no celebrada.

El Director debe intervenir de forma activa, tomando posición, en los asuntos que son objeto de la reunión, para ello deberá recibir la documentación necesaria con suficiente antelación y analizarla minuciosamente.

El Directorio deberá reunirse con la periodicidad que sea adecuada para seguir de cerca las actuaciones de los ejecutivos y adoptar las decisiones oportunas en relación con las mismas. Además, se reunirá en todas las ocasiones en las que el Presidente o un número suficiente de directores así lo solicitaran, de acuerdo con su estatuto y Reglamento. A lo largo del ejercicio deberá analizar de forma específica el presupuesto y la marcha del plan estratégico, si los hubiere, y su grado de cumplimiento, así como los estados financieros.

3.5. El Reglamento del Directorio

El estatuto de cada compañía establecerá la creación y conformación del Directorio de cada compañía, este deberá contener, al menos, lo siguiente:

- Funciones, tamaño y composición del Directorio;





- La forma de convocar, el quórum de instalación, de decisión y lineamientos básicos de conducción de las sesiones;
- Estructura de gobierno, donde además se detallarán las atribuciones y responsabilidades de los Directores, del Presidente y del Secretario.
- Procedimientos y criterios para el nombramiento, reelección y cese de Directores;
- La atribución del Directorio de fijar la retribución de los Directores; y,
- Los deberes fiduciarios de los Directores: de diligencia y lealtad.

Cada compañía debe expedir su propio Reglamento del Directorio, en el que se recojan las normas que ordenan su régimen interno y funcionamiento, debiendo regular los procedimientos internos para la adopción de resoluciones de gobierno que les permita tener una herramienta ágil para la toma de decisiones, resolución de conflictos de interés y cualquier otra regulación que permita realizar el ejercicio de sus funciones con solvencia.

El Reglamento tiene que orientarse hacia la simplificación de los procesos de toma de decisiones, evitando fórmulas burocráticas que resten eficiencia al Directorio.

3.6. Tamaño y composición del Directorio

El Directorio y sus diferentes comités deberán tener un adecuado balance de habilidades, experiencia, independencia y conocimiento de las actividades operacionales de la compañía, con el fin de permitir que dichos cuerpos colegiados desempeñen sus obligaciones y responsabilidades de manera eficiente.

3.6.1. Tamaño

El Directorio deberá tener el número de miembros que resulte razonable para asegurar su operatividad y el trabajo de cada Director, y contar con todos los medios necesarios para el mejor y más eficaz ejercicio de sus funciones. Se evaluará el tamaño de la Compañía y sus necesidades con relación a la actividad a la que se dedica. Se recomienda que el número de Directores sea impar y debe variar de acuerdo al sector de actuación, la dimensión, la complejidad de las actividades, la etapa de cada ciclo de vida.



de la organización y la necesidad de crear comités. Lo recomendable es 5 (cinco) Directores como mínimo y 11 (once) como máximo.

3.6.2. Composición

El Directorio, a través de los directores, deberá representar el mayor porcentaje de capital posible. El Directorio deberá incluir una combinación adecuada de (i) Directores Ejecutivos; (ii) Directores no Ejecutivos; y, (iii) Directores Independientes. Esta forma de integrar un Directorio responde a que el ejercicio de la administración sea profesional con el objeto de evitar que un individuo (o, en su lugar, un grupo de sus miembros) tenga poderes irrestrictos en cuanto a la toma de decisiones empresariales.

El Directorio debe guardar un buen equilibrio en su composición. La presencia de directores que al mismo tiempo desempeñan funciones ejecutivas es conveniente para asegurar un enlace adecuado entre el Directorio y los responsables de la gestión, pero su número debe limitarse en todo lo posible. En la mayoría de los casos sería suficiente la presencia del Gerente de la compañía, el resto de los directores debe llevar al Directorio la representación y defensa de los intereses de los accionistas: unos, los Directores no Ejecutivos, representando directamente paquetes accionariales y otros, los Directores Independientes, asumiendo los intereses generales y difusos que no tienen presencia directa en el Directorio.

El Directorio deberá velar porque los procedimientos de selección de sus miembros favorezcan la diversidad respecto a cuestiones como la edad, el género, la formación y experiencia profesionales y no adolezcan de sesgos implícitos que puedan implicar discriminación alguna. Cuando el Directorio no hubiere sido conformado en atención a políticas que favorezcan la diversidad de sus miembros, éste estará en la obligación de explicar, en el informe anual de Gobierno Corporativo, los motivos que sustentaron dicha decisión, y las posibles iniciativas que se adoptarán para corregir tal situación.

3.7. Clases de Directores

Hay tres clases de Directores:

Directores Ejecutivos: Los Directores Ejecutivos son aquellos con competencias ejecutivas y funciones de alta dirección de la compañía. De entre los directores ejecutivos se escogerá a uno que gerencie la compañía.

X



Directores No Ejecutivos: Se considerarán Directores no Ejecutivos a aquellos que representen directamente a paquetes accionariales, o que hubieran sido designados por su condición de accionistas.

Directores Independientes: Los Directores Independientes son aquellos que, sin estar vinculados a la gestión ordinaria de la compañía y a sus accionistas, representan el conjunto de los intereses generales y difusos que concurren en ella. En atención a su naturaleza, los Directores Independientes están llamados a vigilar el manejo administrativo de la compañía, a cargo de los Directores Ejecutivos, y también la actuación de los Directores No Ejecutivos, que representan directamente a paquetes accionariales. Las funciones de los directores independientes no deben verse condicionadas por relaciones pasadas, presentes o futuras con la compañía, con sus accionistas o directores.

Como miembros de un Directorio de carácter unitario, los Directores Independientes deben examinar y supervisar la actuación de los Directores Ejecutivos y no Ejecutivos, así como la consecución de sus objetivos, en el desempeño de sus funciones. Adicionalmente, los Directores Independientes deberán determinar los niveles adecuados de remuneración de los Directores Ejecutivos y no Ejecutivos, y tener un rol esencial en su designación y, cuando fuere necesario, en la remoción de los mismos.

La cantidad de Directores Independientes en el Directorio dependerá del grado de madurez de la compañía, de su ciclo de vida y de sus características. El número de directores independientes, contratados por medio de procesos formales y con el alcance de actuación y las responsabilidades bien definidas, será inferior a la mitad de los miembros del Directorio. Para la designación de los directores independientes, el Directorio deberá determinar si existen potenciales relaciones o circunstancias que pudieren afectar el criterio independiente de esta clase de Director. Para tales efectos, se analizará, si los postulantes a dichos cargos:

- Han sido empleados de la compañía, o de un grupo empresarial del cual la compañía forme parte, dentro de los últimos cinco años;
- Si mantienen, o hubieren mantenido dentro de los últimos tres años, una relación contractual con la compañía de cualquier naturaleza, bien sea directamente, o como socio, accionista, administrador o empleado de una persona jurídica que hubiere mantenido dicha relación con la compañía; 



REPÚBLICA DEL ECUADOR
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

- Ha recibido, o recibe, un egreso por parte de la compañía, aparte de la remuneración derivada de su calidad de director. Se excluyen los dividendos que provengan de su participación no relevante en el capital social de la compañía;
- Mantiene una relación familiar cercana con alguno de los asesores, directores o empleados de la compañía;
- Tiene un vínculo significativo con otros directores, sean estos ejecutivos, no ejecutivos o independientes, ya sea directamente o por intermedio de otras compañías;
- Representan a un socio o accionista significativo; o,
- Han actuado como directores independientes por más de nueve años contados a partir de su primera elección.

Para ser considerado como independiente, el candidato a Director deberá tener un amplio campo de actividad profesional y en el plano económico no depender exclusivamente de su potencial pertenencia al Directorio de la Compañía.

Dentro del proceso de selección de un candidato a director independiente, se deberá incorporar:

- a) La obligación del candidato de declarar pública y explícitamente que se siente y objetivamente es independiente, tanto frente a la Compañía, como frente a sus accionistas y directivos, con deber expreso de indicar cualquier factor o hecho que a ojos de un tercero pueda poner en entredicho dicha independencia, y,
- b) La obligación del Directorio de declarar que considera al candidato como independiente en base a su propia declaración y a las averiguaciones adicionales que el Directorio pueda haber realizado.

En caso de sobrevenir alguna de las causales anteriormente transcritas, el Directorio deberá analizar la situación del Director Independiente; y, sobre la base de las recomendaciones que formulare el Comité de Nombramientos y Remuneraciones, tomar las decisiones que correspondieren. En todo caso, el Director no Ejecutivo que tuviere un vínculo significativo con el Director Independiente bajo revisión no podrá formar parte de las deliberaciones y elaboración de las recomendaciones que formulare el Comité de Nombramientos y Remuneraciones. De igual

8



forma, ningún director o accionista que tuviere algún vínculo significativo con el Director Independiente podrá participar en la votación en el Directorio o en la Junta General. Por lo tanto, cuando el Directorio o la Junta General pasen a tratar este asunto, los directores o accionistas que no tuvieran prohibición de votar constituirán el cien por ciento del quórum habilitado para tomar la decisión.

3.8. Estructura del Directorio

El Presidente del Directorio

El Presidente tiene la responsabilidad de promover el buen funcionamiento del Directorio. Deberá velar porque sus miembros reciban la información necesaria, participen de manera activa y se comprometan en sus tareas. Es su deber establecer objetivos y programas del Directorio, presidir las reuniones, organizar y coordinar la agenda, coordinar y supervisar las actividades de los demás Directores, establecer responsabilidades y plazos, monitorear el proceso de evaluación del Directorio, según los principios de buen Gobierno Corporativo; y asegurar una efectiva comunicación con los accionistas de la compañía, además debe asegurar que los Directores reciban información completa a tiempo para el ejercicio de sus mandatos.

La calidad de la información que reciba el Directorio es esencial para su mejor funcionamiento. El presidente debe responsabilizarse de que los directores reciban toda la información que necesiten para el desempeño de sus funciones.

Conviene que el Directorio analice periódicamente la cantidad, calidad y presentación de esta información y que la referente a cada reunión del Directorio sea repartida con suficiente anticipación. Si un director considera que no dispone de la información necesaria para decidir sobre un asunto con pleno conocimiento de causa, especialmente, si lo considera trascendente, debe comunicarlo así al Directorio y solicitar su ampliación.

Considerando que el Directorio tiene, como una de sus funciones esenciales, el control y la orientación de las instancias de gestión, debería existir una clara separación de responsabilidades entre el Presidente del Directorio y la Gerencia. Dicha división de responsabilidades entre el Presidente del Directorio y la Gerencia, encargado de la gestión ordinaria de la compañía, debe estar establecida, de manera clara e inequívoca, en el estatuto social de la compañía, dichas funciones deben ser conocidas por todos los miembros del Directorio.



El Secretario del Directorio y Consejos Consultivos

El Directorio deberá designar a uno de sus miembros como Secretario, quien estará llamado a actuar como un consultor del Presidente del Directorio y también actuará como intermediario para los otros directores, cuando aquello fuere necesario.

El Secretario del Directorio debe velar por la legalidad formal y material de las actuaciones del Directorio, comprobar su regularidad estatutaria y vigilar la observancia de los principios de gobierno corporativo de la sociedad y las normas del Reglamento del Directorio y de la junta general. Sin embargo, y de creerlo conveniente para el desempeño de sus funciones, los miembros del Directorio podrán asesorarse por profesionales externos, cuyos honorarios serán pagados por la compañía previo requerimiento hecho por el Directorio. Los fondos destinados para dichos efectos deben reflejarse en el presupuesto anual de la compañía.

Todos los directores deberán contar con la información necesaria para el eficaz ejercicio de sus funciones, salvo otra determinación estatutaria o reglamentaria, corresponderá al Secretario del Directorio facilitar tal información, bajo la supervisión del Presidente del Directorio, el Secretario del Directorio deberá asegurar un flujo adecuado de información entre el Directorio y sus comités, así como entre los Directores Independientes.

Cuando los accionistas consideren que los canales normales de comunicación con el Presidente del Directorio, o con cualquier otro miembro de dicho cuerpo colegiado, han sido insuficientes para resolver sus inquietudes, ellos podrán concurrir ante el Secretario del Directorio, quien deberá estar disponible, previo requerimiento de los accionistas, para atender cualquier solicitud que ellos formularen.

Sin perjuicio de la obligación de contar con un Secretario del Directorio, las compañías podrán acordar, de creerlo conveniente, la existencia de un Consejo Consultivo, formado preferentemente por Directores Independientes.

3.9. Comités del Directorio

La eficiencia del Directorio puede aumentarse con la especialización de su trabajo y por la existencia de Comités dentro del Directorio que fortalezcan su estructura y faciliten una mayor integración y participación de los directores en sus tareas.



Entre todos los comités posibles, tres destacan por su importancia: el Comité de Auditoría, el de Remuneraciones y Nombramientos, y el de Gestión de Riesgos. Estos comités deberían estar conformados por un número de miembros impar, de acuerdo con los requerimientos establecidos para formar parte de cada uno de ellos. En cualquier caso, el Directorio decidirá, según las circunstancias de cada compañía, el número y tipo de comités a crear fijando su función, sus límites y sus responsabilidades específicas.

Comité de Auditoría

La existencia de un Comité de Auditoría puede coadyuvar de forma sustancial a solucionar una de las potenciales carencias de los directorios, como es el nivel de información, al estar dicho Comité en una posición privilegiada para analizar en profundidad, con perspectiva y con independencia, la gestión de la gerencia y al mismo tiempo, proporcionar el necesario apoyo al auditor interno y externo. El Comité de Auditoría estará conformado, exclusivamente, por Directores Independientes, al menos uno de ellos deberá tener conocimiento y experiencia en materia de contabilidad, finanzas, auditoría, o todas. El comité escogerá, entre sus miembros, a su Presidente.

El Directorio debe asegurar una adecuada relación con la auditoría externa con independencia de la que ésta mantenga con los directivos. La constitución de Comités de Auditoría ha facilitado a los miembros no ejecutivos del Directorio el acceso directo y sin restricciones a los auditores externos, y a los dictámenes que ellos formulen respecto a la razonabilidad de los estados financieros de la compañía. Por su parte, los auditores podrán exponer ante este comité sus opiniones sobre la información que han examinado, pidiendo cuantas aclaraciones estimen oportunas para mejor interpretar las decisiones adoptadas por la gerencia o sobre aquellos hechos de singular importancia reflejados en las cuentas de la compañía.

Funciones del Comité de Auditoría:

El Comité de Auditoría, sin perjuicio de las demás responsabilidades asignadas por el Reglamento del Directorio, tendrá, como mínimo, las siguientes atribuciones:

- a) Informar a la junta general de accionistas sobre las cuestiones que se planteen en relación con aquellas materias que sean competencia del comité; y, en particular, sobre el resultado de la auditoría, explicando cómo ésta ha contribuido a la integridad de la



REPÚBLICA DE COLOMBIA
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

información financiera y la función que el comité ha desempeñado en dicho proceso;

- b) Supervisar el proceso de elaboración y presentación de la información financiera y presentar recomendaciones o propuestas al Directorio;
- c) Elevar al Directorio las propuestas de selección, nombramiento, reelección y sustitución del auditor externo, responsabilizándose de vigilar el proceso de selección, así como las condiciones de su contratación y recabar, regularmente de él, información sobre el plan de auditoría y su ejecución, además de preservar su independencia en el ejercicio de sus funciones. Una vez que el Directorio hubiere aprobado las propuestas del Comité de Auditoría respecto a la selección del auditor externo, las recomendaciones finales deberán ser remitidas a la junta general de accionistas, órgano social que, por expreso mandato de la Ley de Compañías, tiene la competencia privativa para nombrar y/o remover a los auditores externos de la compañía.
- d) Establecer las oportunas relaciones con el auditor externo para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan suponer una amenaza para su independencia. Para tales efectos, el Comité de Auditoría, entre otros aspectos, deberá verificar que el auditor externo haya empleado, en el equipo de trabajo a cargo de la auditoría, a personal debidamente calificado según el tipo de actividad a ser revisada, y que ninguno de ellos tenga conflicto de intereses que pueda comprometer su independencia;
- e) Emitir, previo a la contratación del auditor externo, un informe en el que se expresará una opinión sobre si la independencia de los auditores externos o sociedades de auditoría, resulta comprometida; y,
- f) Verificar, con la periodicidad oportuna que la compañía libremente determinare, que el informe del auditor externo cumpla con los requisitos mínimos previstos en el Reglamento de Auditoría Externa, e informar cualquier observación que se derivare de aquella evaluación al Directorio.

Cuando el estatuto social de una compañía hubiere determinado la existencia de un departamento de auditoría interna, el Comité de Auditoría también tendrá, como mínimo, las siguientes atribuciones:



- a. Revisar y aprobar el reglamento de auditoría interna;
- b. Proponer el nombramiento del auditor interno, quien no podrá ser miembro del Directorio;
- c. Supervisar la independencia y eficacia de la función del auditor interno;
- d. Aprobar y efectuar el seguimiento al plan de auditoría interna;
- e. Revisar la disponibilidad de recursos humanos y económicos, y asegurarse que la actividad del auditor interno cuenta con los recursos necesarios para la consecución de sus objetivos; y,
- f. Asegurarse que no exista restricción o limitación, sin debida justificación, en la práctica de auditoría interna dentro de la compañía;

Comité de Nombramientos y Remuneraciones

El Comité de Nombramientos y Remuneraciones tendrá dos misiones esenciales: En primer lugar, este comité deberá encausar el proceso de designación de los directores, para lo cual formulará un informe, con las recomendaciones que correspondieren, al pleno del Directorio. Una vez aprobado, el Directorio deberá remitir las recomendaciones finales a la junta general de accionistas, órgano social que, por expreso mandato de la Ley de Compañías, tiene la competencia privativa para nombrar y/o remover a los miembros de los organismos administrativos de la compañía.

Por su parte, este comité deberá encabezar el proceso de capacitación continua de los directores, con el fin de actualizar sus capacidades y conocimientos, en beneficio de su actividad administrativa. Adicionalmente, este comité deberá presentar una vez al año al Directorio su propuesta de remuneración a sus miembros para lo que se debería tener en cuenta los niveles de remuneración existentes en el sector en que se desenvuelve la compañía y la dimensión de ésta. El comité de nombramientos y remuneraciones estará compuesto, previa decisión del Directorio, exclusivamente por Directores No Ejecutivos. El Presidente del Comité será designado de dentro de su seno.

Función de nombramiento de directores:



El proceso de designación de los miembros del Directorio deberá ser formal y transparente. Para tales efectos, la búsqueda de potenciales nuevos miembros del Directorio, así como la designación de los nuevos directores, deberá fundamentarse en criterios objetivos y basados en el mérito de los postulantes. El Directorio deberá mantener actualizado un plan de sucesión de la Gerencia y de los demás miembros del Directorio, con el fin de mantener un nivel adecuado de experiencia y conocimiento dentro de la compañía, con el fin de asegurar un adecuado decurso y continuación de sus actividades a pesar de eventuales cambios administrativos. Dicho plan de sucesión, formulado por el Directorio, deberá ser aprobado por la junta general de accionistas, órgano que cuenta con la competencia privativa para designar o remover a los miembros de los órganos administrativos de las compañías, de acuerdo con la Ley de Compañías.

El reporte anual del Directorio deberá describir, en una sección independiente, el trabajo del Comité de Nombramientos y Remuneraciones con relación a la designación de nuevos miembros del Directorio. Esta sección deberá incluir una descripción de la política de nombramientos, así como los criterios objetivos sobre los cuales se efectuaron las designaciones, y el nivel de cumplimiento de aquellos estándares. Entre otros aspectos, el Comité de Nombramientos y Remuneraciones deberá evaluar el balance de las habilidades, experiencia e independencia de los postulantes.

De acuerdo con la Ley de Compañías, la designación de los miembros del Directorio, así como de los más altos directivos de la compañía, es competencia privativa de la junta general de accionistas. No obstante, la designación del Presidente y del Secretario será efectuada por el Directorio.

La designación de los directores ejecutivos será adoptada por mayoría de votos en la junta general de accionistas. Los accionistas con capacidad decisoria y los accionistas minoritarios tendrán el derecho a designar a los directores no ejecutivos que los representen en el Directorio, de acuerdo con las normas que libremente sean fijadas en el correspondiente estatuto social.

Los accionistas minoritarios tendrán el derecho de designar, al menos, a un director independiente, a través de la aprobación de los accionistas que representen el 10% del capital social. La junta general de accionistas efectuará la designación de los demás directores independientes. Para la designación de los demás directores independientes, se requerirá el voto favorable de la totalidad del capital social concurrente a la sesión.



De manera alternativa, la designación y remoción de los directores independientes podrá observar el siguiente procedimiento, de así determinarlo el estatuto social:

En primera convocatoria, los directores independientes podrán ser nombrados y removidos por un sistema de doble votación. En primer lugar, se requerirá de una resolución de la junta general o asamblea de accionistas. En segundo lugar, se requerirá una aprobación de la mayoría de la minoría de los accionistas, instalados en junta general o asamblea de minoritarios. Para tales efectos, se considerará como accionistas minoritarios a quienes no tienen la capacidad de tomar decisiones, por sí solos, en junta general.

Si en primera convocatoria los directores independientes no pueden ser designados o removidos por cualquier causa, en segunda convocatoria, los directores también podrán ser nombrados o destituidos por un sistema de doble votación. En primer lugar, se requerirá de una resolución de la junta general o asamblea de accionistas. En segundo lugar, se requerirá la aprobación de una minoría de los accionistas que represente el 15% de los accionistas minoritarios presentes o representados en junta general o asamblea de minoritarios.

Nivel de compromiso de los Directores:

Los Directores deberán asignar un tiempo suficiente a la compañía para cumplir con sus obligaciones de manera eficiente. Para la designación de los Directores, el Comité de Nombramientos y Remuneraciones deberá preparar un documento que especifique las principales responsabilidades de tales cargos, incluyendo el tiempo que se espera se asigne a las nuevas funciones y la disponibilidad del postulante ante una eventual necesidad operacional. Otras obligaciones relevantes, en atención a la naturaleza del cargo vacante, deben ser informadas al pleno del Directorio previo a la designación de sus nuevos miembros, y ser incluidas en el reporte anual, cualquier cambio a las obligaciones principales de los miembros del Directorio deberán ser reportadas a dicho cuerpo colegiado y su impacto y consecuencias deberán ser especificadas en el reporte anual.

Inducción de los nuevos Directores:

Cada nuevo director, una vez nombrado, debe pasar por un programa de introducción con la descripción de su función y responsabilidades, también debe recibir los últimos informes anuales, actas de las juntas generales de accionistas, de las reuniones del Directorio, planeamiento



REPÚBLICA ECUATORIANA
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

estratégico, sistema de gestión y control de riesgos, entre otros documentos relevantes sobre la compañía y el sector de actuación.

El nuevo director debe ser presentado ante los nuevos miembros del Directorio, así como ante los empleados y demás personas clave de la compañía, además de visitar los principales lugares en donde la misma desarrolla sus actividades operacionales. Adicionalmente, los nuevos directores deben contar con la disponibilidad de tiempo para conocer y reunirse con los accionistas de la compañía.

Capacitación continua de los Directores:

El Presidente del Directorio deberá asegurarse que los miembros de dicho cuerpo colegiado, de manera continua actualicen sus habilidades y conocimientos, con el fin de que los mismos cumplan con sus obligaciones de manera eficiente, tanto en el pleno del Directorio como en sus respectivos comités. Para tales efectos, la compañía deberá proveer los suficientes recursos para la capacitación continua de sus directores. Los fondos destinados a la capacitación de los directores deben reflejarse en el presupuesto anual de la compañía.

Apoyo a las labores de los Directores:

El Directorio deberá contar, oportunamente, con la información y asesoría que requiere para cumplir con sus objetivos de manera adecuada. El Secretario del Directorio (salvo estipulación en contrario), tiene la obligación de proveer al Presidente del Directorio, previo requerimiento de cualquier Director, la información que se le solicite. En cualquier caso, los directores podrán requerir, por intermedio del Presidente del Directorio, cualquier aclaración o ampliación de la información conferida por el Secretario.

Evaluación anual de los Directores:

El Directorio estará sujeto a una evaluación anual de la junta general de accionistas respecto a su actuación, así como a la actuación de sus comités y directores individualmente considerados. Dicho examen deberá evaluar el balance de las habilidades, experiencia e independencia de los directores, y cualquier otro factor relevante para el adecuado desempeño de sus funciones. Sin perjuicio de otros mecanismos de evaluación que libremente se podrían determinar, el cumplimiento de objetivos y metas operacionales de corto, mediano y largo plazo podrá ser implementada como una medición de gestión de los directores.

✓



El Presidente del Directorio, previo informe emitido por el Comité de Nombramientos y Remuneraciones, deberá procesar los informes de gestión de los directores; y, cuando lo considere adecuado, someter a votación, sobre la base de las recomendaciones que efectuaré el Comité de Nombramientos y Remuneraciones, la sugerencia de efectuar nuevas designaciones o remover directores. Una vez aprobado, el Directorio deberá remitir las recomendaciones finales a la junta general de accionistas. Cuando el Presidente del Directorio fuere objeto de evaluación, la sujeción a votación respecto a una eventual remoción de dicho personero será sugerida por el Presidente de dicho comité. El presente proceso de evaluación no obsta a que la junta general de accionistas acuerde la separación de los miembros del Directorio en cualquier tiempo, aun cuando el asunto no figure en el orden del día. La separación de los directores independientes se sujetará a los requerimientos establecidos para su designación.

La evaluación individual de los directores, efectuada por la junta general de accionistas y derivada del procesamiento de los correspondientes informes de gestión por parte del Directorio deberá demostrar si cada uno de los miembros evaluados contribuye de manera eficiente a la consecución de los objetivos del Directorio y de sus comités, y si han demostrado un nivel de compromiso satisfactorio en su rol (incluyendo asistencia a las reuniones del Directorio y sus comités, así como cualquier otra obligación). Todos los directores podrán ser reelectos en períodos regulares, cuando su evaluación demuestre que su actuación ha sido satisfactoria.

Función de remuneración de Directores:

La remuneración de los Directores tendrá que tener en cuenta la dedicación que de ellos se solicita y el nivel de sus responsabilidades y no deberá ser tan elevada que haga peligrar su independencia y su libertad de crítica. El tratamiento de esta delicada materia debe estar presidido por la más completa transparencia y rigurosidad. La remuneración de los Directores deberá ser fijada con el objeto de promover el éxito de las compañías en el largo plazo.

El acuerdo del Directorio por el que se establezca este comité debería fijar claramente sus funciones en materia de política de retribuciones y las posiciones directivas cuya cobertura y nivel de remuneración le corresponda decidir. La junta general de accionistas deberá aprobar la política de remuneración del Directorio, elaborada por los miembros del



REPÚBLICA DEL ECUADOR
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCION NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

Comité. Una vez aprobada la política de remuneraciones, el Comité de Nombramientos y Remuneraciones, conformado exclusivamente por los Directores Independientes, fijará la remuneración de los Directores Ejecutivos y no Ejecutivos, dentro de los límites previstos en la política de remuneraciones aprobada por la junta general de accionistas. La remuneración de los Directores Independientes será fijada por la junta general de accionistas, la cual deberá ser ratificada por los accionistas minoritarios que representen, cuando menos, el 5% del capital social. En cualquier caso, ningún Director podrá decidir respecto a la fijación de su propia remuneración.

Remuneración fija y remuneración variable: Con relación a la remuneración de los directores ejecutivos y no ejecutivos, el comité de nombramientos y retribuciones podrá, de creerlo conveniente, determinar un adecuado balance entre remuneraciones fijas y variables. La remuneración fija es aquella cuya percepción no depende de los resultados operacionales de la compañía, ya que la misma está predeterminada al momento de la designación de los directores. Por su parte, la remuneración variable es aquella cuya percepción variará de acuerdo con los resultados financieros de la compañía. Para una remuneración variable derivada de la propiedad de acciones o participaciones, el Comité de Nombramientos y Remuneraciones deberá analizar si requiere a los directores ejecutivos y no ejecutivos, por intermedio de un pacto parasocial, que mantengan un número mínimo de acciones durante su gestión o como medida compensatoria a la finalización de actividades (stock options). Este requerimiento no podrá ser incluido en el estatuto social de la compañía.

La remuneración de los directores independientes deberá reflejar el tiempo comprometido y las responsabilidades derivadas de su rol. En ningún caso los directores independientes podrán percibir remuneraciones variables, ya que las mismas podrían atentar a su independencia. Adicionalmente, ningún director independiente que fuere miembro del Comité de Nombramientos y Remuneraciones podrá formar parte de la elaboración del informe que recomienda, al pleno del Directorio, la fijación de sus honorarios.

Comité de Gestión de Riesgos

El Comité de Gestión de Riesgos es responsable de determinar la naturaleza y alcance de los principales riesgos operacionales que pudieren surgir, así como de su adecuado control y gestión. Este comité, en ejercicio de sus funciones de control y gestión de riesgos operacionales, deberá formular un informe, con las recomendaciones que correspondieren, al



pleno del Directorio. Una vez aprobado, el Directorio deberá remitir las recomendaciones finales a la junta general de accionistas, órgano social que, por expreso mandato de la Ley de Compañías, tiene la competencia privativa para conocer los informes que le presentaren los administradores o directores, y dictar la resolución correspondiente. El Comité de Gestión de Riesgos estará compuesto, previa decisión del Directorio, exclusivamente por Directores Ejecutivos. El Presidente del Comité será designado de entre los Directores Ejecutivos que formen parte de ella. El Presidente Ejecutivo de la compañía no podrá ser electo presidente de este comité. Las funciones del comité de gestión de riesgos están detalladas en los rubros arquitectura de control y medidas para mitigar la corrupción empresarial.

3.10. Relaciones del Directorio con los accionistas de la compañía

El Directorio es el vínculo entre los accionistas y el resto de la compañía, además de ser responsable de supervisar la relación con los demás grupos de interés. En este contexto, el Presidente del Directorio debe establecer un canal propio de contacto con los accionistas que no se limite a su concurrencia a las juntas generales. El Directorio debe rendir cuentas de sus actividades a los accionistas, con el objetivo de permitirles un buen entendimiento y una evaluación de las acciones del órgano, para el efecto, los medios principales de contacto serán el reporte anual y la junta general de accionistas. Adicionalmente, el Directorio también podrá tener contacto directo con los accionistas y proveer, de acuerdo con la Ley de Compañías, cualquier información relacionada con la marcha operacional de la compañía, en sujeción del principio de igualdad de trato a todos los accionistas. En conclusión, el Directorio, como órgano central del sistema de administración de las compañías, debe velar para que las diversas relaciones con los accionistas de la compañía ocurran de forma eficaz y transparente.

4. GOBIERNO FAMILIAR

El Gobierno Familiar es el sistema que, bajo una vocación de continuidad empresarial, tiene por objeto preservar el control total o mayoritario del capital social, los valores y la cultura de la familia en la estructura societaria, diseñar una adecuada planificación patrimonial y evitar conflictos familiares o, cuando estos sobrevengan, brindar adecuados mecanismos de solución. El Gobierno familiar puede desarrollarse a través de mecanismos formales o informales. La naturaleza de estos mecanismos depende, al igual que la de los de administración, del tipo de compañía, de



su tamaño y del número de generaciones que se hayan incorporado al proceso.

En la medida en que las compañías crezcan y se vayan sucediendo nuevas generaciones, es recomendable que el Gobierno Familiar se realice a través de mecanismos como la Asamblea Familiar y/o el Consejo de Familia, y que se materialice documentalmente, por ejemplo, mediante protocolos familiares. La formalización y consolidación progresiva de los órganos de gobierno de la familia en la compañía, en especial del Consejo de Familia, pueden contribuir en gran medida a alinear los intereses de la familia y de la propiedad familiar, atenuando hasta cierto punto el impacto del “factor familiar” en el Gobierno Corporativo, y en particular, en la labor del Directorio.

Las compañías abiertas o cerradas, cotizadas o no cotizadas, de creerlo conveniente podrán incorporar una Asamblea Familiar y un Consejo de Familia en su estatuto social. El Consejo de Familia y la Asamblea Familiar constituyen foros de comunicación entre los accionistas familiares, tanto directivos como miembros del Directorio o inactivos, que buscan salvaguardar la armonía y apoyar el cambio generacional. En las compañías con un número de accionistas reducido el Consejo de Familia funciona también como Asamblea Familiar. A medida que el número de accionistas crece, es aconsejable diferenciar ambos foros de forma que el Consejo de Familia quede integrado por un número reducido de miembros, mientras que la Asamblea Familiar estará formada por todos aquellos que deseen participar en ella.

Bajo este contexto de voluntariedad, la Asamblea Familiar es un foro formal de discusión para todos los miembros de la familia que deseen participar dentro de la compañía, la misma que podrá ser presidida por un Jefe de Familia. El Consejo de Familia, órgano elegido por la Asamblea Familiar, estaría llamado para deliberar y trabajar en tareas específicas asignadas por la Asamblea Familiar. En las compañías con un número de accionistas reducido el Consejo de Familia podría funcionar también como Asamblea Familiar. El estatuto de las compañías, de así considerarlo los accionistas, fijarán libremente los objetivos, funciones y composición de la Asamblea Familiar y del Consejo de Familia. Estos órganos podrán servir de foros de comunicación con la junta general y con el Directorio. No es recomendable estipular remuneraciones, dietas o bonos por integrar estos órganos familiares, ya que se podría ocasionar una duplicación de ingresos en caso que los integrantes de los órganos familiares formaren parte de otros órganos administrativos o de fiscalización de la compañía.



4.1. Asamblea Familiar

La Asamblea Familiar tiene como misión fomentar la unión, el compromiso y la concordia entre los miembros de la familia mediante un encuentro formal, que, como mínimo, tendrá carácter anual, y que ha de servir como foro de comunicación entre la familia y la compañía.

Los objetivos esenciales de la reunión de una Asamblea Familiar pueden ser:

1. Informar y compartir la evolución de la empresa, sus expectativas y los planes a mediano y largo plazo.
2. Propiciar un mejor conocimiento entre todos los miembros familiares que participen.
3. Transmitir y divulgar la filosofía, los criterios y los contenidos del Protocolo Familiar en caso de existir tal instrumento.

Funciones de la Asamblea Familiar.

La Asamblea Familiar tendrá las siguientes funciones:

- a. Comunicar y promover la visión familiar y empresarial;
- b. Transmitir el proyecto empresarial entre los miembros de la familia;
- c. Informar a los miembros de la familia de la marcha de la compañía;
- d. Dar la oportunidad a todos los miembros familiares, tanto a los que trabajan en la compañía como a los que no lo hacen, para que expresen sus ideas y puntos de vista y expongan posibles discrepancias;
- e. Canalizar toda la vitalidad familiar hacia los mismos objetivos familiares y empresariales.
- f. Proponer temas de discusión y de proyectos familiares de interés general a ser desarrollados por el Consejo de Familia.
- g. Impulsar el debate y la evaluación en torno a los trabajos desarrollados por el Consejo de Familia; y,



- h. Debatir y ratificar las propuestas del Consejo de Familia sobre patrimonio familiar, protocolo, cambio generacional, planes de liquidez y resolución de conflictos

4.2. El Consejo de Familia

Los miembros del Consejo de Familia serán elegidos por la Asamblea Familiar buscando el máximo consenso posible y la representación de los diferentes grupos de accionistas. Como tal, el Consejo de Familia es una delegación de personas de la Asamblea Familiar que pasan a trabajar en tareas específicas.

La composición y el tamaño del Consejo de Familia dependerán, entre otras dimensiones, del tamaño de la familia y de la etapa del ciclo de vida de la compañía.

Es deseable que en el Consejo de Familia exista representación de cada rama de la familia. Si el tamaño de la familia (ramas) es muy elevado, es preferible que, a efectos de optimizar la eficacia del consejo, no todas estén representadas en el Consejo de Familia en cada momento, aunque sí un número determinado por turnos rotatorios.

Funciones del Consejo de Familia.

- Servir de vínculo entre la familia, el Directorio y la Dirección de la compañía;
- Establecer y actualizar los valores y la visión de la familia sobre el futuro de la compañía a largo plazo y lo traslada al Directorio;
- Mantener la disciplina familiar en cuanto a la compañía y protegerla de las interferencias familiares;
- Establecer y supervisar el proceso de planificación de las fundaciones familiares y de la familia para que evolucione de forma coordinada y paralela al de la compañía;
- Preparar la sucesión familiar al nivel de la familia y al nivel de la gestión de la compañía desarrollando planes para la transición generacional;
- Asesorar a la junta general de accionistas sobre candidatos al Directorio y discutir la validez y conveniencia de los mismos;



- En el caso de que exista un amplio consenso entre los accionistas, evaluar el funcionamiento del Directorio en su conjunto;
- Desarrollar planes para el patrimonio familiar y para la gestión de éste;
- Dirigir los trabajos de elaboración y actualización del Protocolo Familiar en contacto permanente con el Directorio, la Dirección de la compañía y la Asamblea Familiar;
- Ser un foro adecuado para el desarrollo de acuerdos de compra y venta de acciones y otros mecanismos para crear liquidez entre los accionistas;
- Velar por la educación de los accionistas familiares, presentes y futuros, sobre sus responsabilidades. Debe potenciar el interés de las siguientes generaciones en el devenir de la compañía;
- Ser la sede para el diálogo sobre el desarrollo individual y profesional de los familiares.
- Cuando fuere posible, ser el foro en donde se decida cómo y cuál debe ser la actividad laboral de los familiares en la compañía e, incluso, en su caso, la ausencia de accionistas en los órganos de gestión corporativa;
- Constituir el foro adecuado para la discusión y gestión de problemas y conflictos familiares. Actuar como mediador de conflictos entre miembros familiares o entre familia y compañía;
- Organizar actividades y celebraciones de la familia, entre ellas, la Asamblea Familiar;
- Informar y dar cuenta a la Asamblea Familiar de los trabajos realizados en el ejercicio, así como de las labores o trabajos en curso;
- Trasmitir al Directorio la posición de la familia respecto a posibles accionistas externos y la realización de grandes inversiones;
- Representar a la compañía en ámbitos sociales, políticos y económicos;
- Velar por el cumplimiento de los acuerdos sobre los intereses personales o particulares, favoreciendo y estimulando en todo momento la unidad y la armonía familiar; y,



- Establecer el código de conducta que debe gobernar al propio Consejo de Familia

4.3. Protocolo Familiar

Las compañías familiares que tienen el firme propósito de continuidad en el tiempo y de seguir con su crecimiento, tienen que tomar la decisión de plantearse, en algún momento de su vida, cómo van a ser en el futuro las relaciones entre los miembros de la familia y de plantearse una estructuración lo más formal posible de estas relaciones, de manera que se den las mayores garantías a sus relaciones, su unidad, su armonía, la continuidad en la propiedad, la excelencia en la dirección de la compañía, entre otros.

En ocasiones, esta relación se plantea por escrito en forma de "Declaración de principios", o concretamente en forma de lo que se ha dado en llamar el "Protocolo familiar", que todos los miembros de la familia en una generación concretan como marco de relaciones que se obligan a cumplir y se esforzarán en vivir.

Las compañías, de creerlo también conveniente, podrán acordar un protocolo familiar, documento que contiene de forma expresa la manera en que las familias desean dar respuesta a sus objetivos corporativos. Este documento también estaría llamado a apoyar en la clarificación de las relaciones familia-compañía y busca evitar los conflictos familiares. El protocolo familiar, de acordárselo libremente, deberá ser formalizado por instrumento privado firmado por los miembros de la familia. El protocolo familiar podrá contener los elementos que los miembros de la familia consideren pertinentes, y podrá comprender, entre otros, los derechos de acceso a la información contable de los miembros familiares, los planes de sucesión y de contingencia, la vigencia y las normas para la actualización del protocolo, entre otros. El protocolo familiar debe ser construido como resultado del consenso. Su discusión y elaboración requieren de la máxima implicación de la familia y de la empresa.

Debe formalizarse en un documento escrito firmado por los miembros de la familia.

Cada familia debe buscar su propio protocolo. No existe un modelo universal aplicable a la generalidad de compañías familiares.

Es necesario evitar su imposición mediante el diálogo, la flexibilidad y la negociación. Se perfecciona por el mero consentimiento.



Aunque cada familia debe desarrollar su propio modelo de protocolo, es adecuado que recoja, entre otros, los siguientes elementos:

- La misión y los valores de la familia.
- Los objetivos y los valores de la compañía.
- Los objetivos del Protocolo.
- Los órganos de gobierno de la familia y sus normas de funcionamiento.
- Los criterios para la incorporación de accionistas a los órganos de gobierno familiar.
- Las políticas y normas laborales a seguir por los miembros familiares (incorporación, continuidad, permanencia, y salida).
- Derechos de información contable de los miembros familiares.
- Aspectos tributarios entre la familia y la compañía.
- Las normas para la valoración y transmisión de acciones y planes de recompra y de liquidez.
- Política de endeudamiento de la compañía.
- Los planes de sucesión y de contingencia.
- Las capitulaciones matrimoniales, cuando las haya, y la política testamentaria.
- Los sistemas para la resolución de conflictos intrafamiliares.
- El mantenimiento del nombre y la marca comercial en relación al familiar.
- La vigencia y las normas para la actualización del protocolo.
- La creación y las normas de funcionamiento de la Oficina de la Familia, de acordarse su creación;



- La definición de la conducta empresarial y social de los miembros de la familia: responsabilidad ante empleados, proveedores, clientes, directivos y ejecutivos no familiares; y,
- La política de ayuda a familiares y a empleados no familiares, mediante la utilización de reservas de libre disposición creadas para el efecto.

5. ARQUITECTURA DE CONTROL

La arquitectura de control es un concepto integral, que aglutina todo lo que tiene ver con la materia de ambiente de control, gestión de riesgos, sistemas de control interno, información y comunicación, y monitoreo de las actividades operacionales de las compañías. En esencia, la arquitectura de control es el sistema integral que permite a la compañía contar con una estructura, políticas y procedimientos ejercidos por todos sus miembros (desde el Directorio, y la Gerencia, hasta los propios empleados), con el fin de proveer una seguridad razonable en relación al logro de los objetivos de la compañía.

De acuerdo con buenas prácticas internacionales, y concretamente en el tratamiento que sobre esta materia realiza el Committee of Sponsoring Organizations of the Tradeway Commission (COSO), que establece las principales directivas para la implantación, gestión y control de un sistema de Control Interno y administración de riesgos, la arquitectura de control abarca los siguientes cinco grandes componentes:

Ambiente de control: Entendido como el entorno de gestión del riesgo y control, la definición de estructura (roles y responsabilidades), valores éticos y, en definitiva, el ambiente en la compañía con relación a la administración de riesgos y control.

Gestión de riesgos: Es el tratamiento de la identificación y gestión de riesgos en la compañía, lo que incluye:

- Establecimiento de objetivos a alcanzar (estratégicos, operacionales, reporte de información financiera y no financiera y cumplimiento);
- Identificación de eventos que puedan afectar (en positivo o en negativo) a la consecución de los objetivos;
- Evaluación de riesgos (probabilidad e impacto), por los cuales los eventos potenciales puedan afectar a los objetivos del negocio; y,



- Respuesta al riesgo, fundamentalmente evitar el riesgo, mitigar el riesgo, compartir el riesgo o aceptar el riesgo.

Actividades de control: Políticas y procedimientos que ayudan a la gerencia a asegurar que las respuestas a los riesgos son ejecutadas de forma apropiada y oportuna.

Información y comunicación: Comunicación en toda la compañía, necesaria para su funcionamiento.

Monitoreo: Evaluación para asegurar el funcionamiento eficaz de la arquitectura de control.

Con carácter general, cualquier compañía cuenta con sistemas de control y de administración de riesgos que, en determinados casos, se ven complementados con sistemas externos de control llevados a cabo por parte de diferentes órganos sociales y agentes externos (desde los comisarios en las compañías anónimas, los auditores externos para las compañías obligadas a contratarlo, hasta los interventores, para el caso de compañías sujetas a dicha preventión cautelar, previa disposición de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros).

Obviamente, disponer de una arquitectura de control moderna y eficiente presenta un coste de cierta relevancia para la compañía. No obstante, su importancia es tal para la generación de información sólida y veraz, que razones de coste no pueden primar sobre la existencia de una sólida arquitectura de control, que además y en último término, aporta confiabilidad a la información financiera y no financiera revelada. También aporta una seguridad razonable en la consecución de los objetivos definidos por la compañía y permite adecuadas respuestas a los riesgos, esperados o inesperados, que puedan afectar a la marcha operacional de la misma.

De hecho, la existencia de una adecuada arquitectura de control es una pieza clave para el propio Directorio, tanto para que éste pueda ejercer de forma debida la función de control sobre la Gerencia de la compañía, al disponer de información veraz y de calidad, como para supervisar la seguridad y confiabilidad de la propia compañía. La intensidad y complejidad de la arquitectura de control será diferente en función de factores tales como el tamaño, la complejidad de los negocios o de los procesos de la compañía, la dispersión geográfica y, especialmente la naturaleza de los riesgos.



5.1. Responsabilidad del Directorio para el establecimiento de un adecuado régimen de control

El ambiente de control es el componente fundamental dentro de la arquitectura de control de cualquier compañía, ya que de forma general, define su filosofía en lo relativo al control y administración de riesgos, así como el tono o importancia que dentro de la compañía se concede a esta materia. Un correcto ambiente de control, una adecuada cultura de riesgos y control en la compañía, es el presupuesto básico para una óptima arquitectura de control en conjunto.

En este contexto, el Directorio es el responsable último de que el ambiente de control de la compañía promueva una cultura de riesgos al interior de la misma, en consecuencia, el Directorio deberá velar por la existencia de un sólido ambiente de control dentro de la compañía, adaptado a su naturaleza, tamaño y complejidad, que alcance a toda la estructura societaria. Para tales efectos, se deberán considerar los riesgos que se derivan de los procesos del negocio, y de la definición estratégica de la compañía, para realizar un adecuado seguimiento, evaluación y gestión.

Adicionalmente, el Directorio deberá definir los correspondientes roles y responsabilidades en torno a gestión de riesgos, control interno, y evaluación, con líneas de reporte claramente definidas, con el fin de gestionar los riesgos operacionales que pudieren surgir, desde los asociados a procesos concretos hasta los derivados de la definición estratégica de la compañía. El Directorio, por intermedio de los comités de auditoría y de riesgos, será el encargado de velar la implementación de un sistema integral que coadyuve a establecer un adecuado régimen de arquitectura de control dentro de las compañías.

5.2. Aprobación de una política integral de gestión de riesgos

El Directorio, previa recomendación del Comité de Gestión de Riesgos, debe aprobar una política integral de gestión de riesgos y, en el marco de esa política, deberá conocer y supervisar periódicamente la exposición efectiva de la compañía a los riesgos identificados. Desde la perspectiva práctica, las compañías deberán contar con un “mapa de riesgos”, entendido como la identificación y seguimiento de los riesgos a los que está expuesta la compañía (por ejemplo, riesgos de mercado, crédito, liquidez, de negocio, corrupción en sus varias formas, lavado de activos, reputacionales, entre otros). En tal virtud, la política de control y gestión de riesgos deberá identificar, al menos, los distintos tipos de riesgos



financieros a los que se enfrenta la compañía, incluyendo, entre otros, los pasivos contingentes. Adicionalmente, una adecuada gestión de riesgos deberá tomar en consideración los riesgos no financieros que pudieren surgir como derivación de las actividades operacionales de las compañías, tales como los operativos, tecnológicos, legales, sociales, ambientales, políticos o reputacionales. Este mapa de riesgos, elaborado por el Comité de Gestión de Riesgos, debería formalizarse y ser conocido por el pleno del Directorio, de forma que sea consciente del conjunto de riesgos a los que está expuesta la compañía, y supervise las acciones concretas desarrolladas para la correcta administración. Con relación a la elaboración de una política integral de gestión de riesgos, las funciones principales del Comité de Gestión Riesgos, están relacionadas con:

- a) El análisis y valoración de las propuestas sobre estrategia y políticas de control y gestión de riesgos de la compañía que identificarán, en particular:
 - El mapa de riesgos;
 - La fijación del nivel de riesgo que se considere aceptable en términos de perfil de riesgo desagregado por negocios y áreas de la actividad de la compañía;
 - Los sistemas de información y control interno que se utilicen para controlar y gestionar los riesgos; y,
 - Las medidas previstas para mitigar el impacto de los riesgos identificados, en caso de que llegaran a materializarse.
- b) El seguimiento del grado de adecuación de los riesgos asumidos al perfil establecido;
- c) La valoración y aprobación, en su caso, de aquellos riesgos que, por su tamaño, pudieran comprometer la solvencia patrimonial de la compañía o la recurrencia de sus resultados, o que presenten potencialmente riesgos operacionales o de reputación significativos;
- d) La revisión periódica y, de ser el caso, la actualización de las políticas de gestión de riesgos; y,
- e) La comprobación que la compañía se dota de los medios, sistemas, estructuras y recursos acordes con las mejores prácticas que permitan implantar su estrategia en la gestión de riesgos.



5.3. Sistema de control interno y externo

El sistema de control interno, de cuya existencia y supervisión es responsable el Directorio de la compañía por intermedio del Comité de Auditoría, debe basarse en el principio de autocontrol o autoevaluación, entendido como la capacidad de las personas que participan en los procesos de considerar el control como una parte inherente a sus responsabilidades, basado en el Modelo de Tres Líneas de Defensas. La cultura, filosofía y política de riesgos deben comunicarse de forma descendente y transversal de modo que cubra a toda la estructura societaria, con el objetivo de delimitar los comportamientos aceptables y no aceptables, facilitando la comunicación por parte de los empleados de los comportamientos que puedan ir contra la cultura de control de la sociedad.

El Directorio, a través del Comité de Auditoría, deberá garantizar la autonomía, independencia y asignación de recursos adecuados y suficientes de los equipos de auditoría interna para el ejercicio de los trabajos de revisión, evaluación y monitoreo de la efectividad del diseño y eficacia operativa de los controles que conforman la arquitectura del Ambiente de Control de la sociedad, por lo que, entre otras prácticas, el nombramiento y cese del responsable de Auditoría Interna corresponderá al Directorio con evaluación y recomendación previa del Comité de Auditoría. Las funciones del Comité de Auditoría son las descritas en el acápite correspondiente del ordinal el Directorio.

El auditor interno reportará directamente al Comité de Auditoría y deberá contar con la suficiente experiencia y capacidades para cumplir adecuadamente con sus funciones, siguiendo los lineamientos y estándares de independencia, técnicos y de ética del Instituto Global de Auditores Internos. El reglamento de auditoría interna determinará las funciones del auditor interno

No podrán actuar como auditores internos quienes tengan participación accionaria en la sociedad o intereses de cualquier índole o cuando concurrieren conflictos de intereses, de acuerdo con el acápite correspondiente del capítulo siguiente.

El control externo sobre la veracidad y razonabilidad de los estados financieros deberá ser efectuado por un auditor externo. Para la realización de esa labor de monitoreo, así como para su propia función de auditor de cuentas, es clave que el auditor externo mantenga una clara

X



independencia de la compañía, calidad que debe ser declarada en el respectivo informe de auditoría. La independencia del auditor externo exige que se establezca un límite máximo al periodo de su nombramiento, con el fin de evitar un exceso de vinculación entre las firmas auditadoras y/o sus equipos de trabajo y la compañía auditada. Ninguna firma auditora podrá efectuar auditoría externa por más de 5 años consecutivos respecto del mismo sujeto de auditoría, o 3 años consecutivos en el caso de sociedades de interés público y de compañías reguladas por la Ley de Mercado de Valores. Como premisa general, las firmas de auditoría deberían estar vinculadas a la compañía por contratos de un año, renovables previa evaluación del desempeño e independencia profesional demostrados durante el ejercicio de sus funciones y hasta el límite máximo establecido.

6. TRANSPARENCIA E INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA

En Gobierno Corporativo la transparencia se ha convertido en un principio fundamental que reclaman tanto los accionistas de una compañía, así como el conjunto del mercado, grupos de interés (stakeholders) y otros terceros interesados.

La transparencia, entendida como el acto de revelar información sobre la compañía, cuyo contenido, formato de presentación y temporalidad reúnan determinadas características, es la piedra angular sobre la que descansa la creación del activo intangible identificado con la generación y transmisión de confianza, así como de reputación de la compañía. Esta relevancia se ve reforzada por el hecho de que sólo a través de un adecuado nivel de revelación de información podrán los accionistas y terceros interesados realizar un control de la compañía, así como, para el caso de los accionistas, ejercer sus derechos de manera informada.

Se debe anotar que la transparencia ha ido evolucionando desde una demanda o derecho de los accionistas, que las compañías voluntariamente atendían más allá de los mínimos de información recogidos en las leyes mercantiles, hacia un deber de las compañías, hasta el punto de que la transparencia ha sido objeto de tratamiento legal en muchos países. Así, distintas legislaciones han establecido determinados mínimos obligatorios en términos de revelación de información, reconocidos en normas de distinto rango legal, pero dejando un amplio margen de desarrollo bajo el ámbito de la autorregulación, margen que es muy amplio para el caso de las compañías que no cotizan sus acciones en Bolsa y mucho menor para las compañías cuyos valores si se cotizan. Adicionalmente, cabe precisar que la transparencia respecto a la información financiera se ajusta,



actualmente a estándares internacionales, debido a la adopción obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Con distintos enfoques e incluso con críticas al deber de las compañías de revelar obligatoriamente su información societaria, el desarrollo de la transparencia ha estado históricamente vinculado con las compañías cotizadas en Bolsa y el mercado de valores. Sin embargo, la transparencia es una herramienta, que en distintos grados, deben utilizar todo tipo de compañías, cotizadas o no, con el doble objetivo de:

- Ofrecer a los accionistas e inversores la mayor información posible para que éstos puedan formarse un juicio fundado y racional sobre una determinada compañía o inversión propuesta por ésta; y,
- Ejercer un control activo y reducir las posibilidades de que los Directores, administradores y miembros de la Gerencia de una compañía puedan apropiarse de forma indebida de beneficios tangibles derivados de ventajas informativas a costa o en detrimento de los accionistas.

6.1. Política de revelación de información

La transparencia debe entenderse no sólo como un derecho de los accionistas, sino también como una necesidad e incluso como un deber de las compañías, que deben cumplir de forma armónica mediante la emisión de una política de revelación de información aprobada por el Directorio. Dicha política de revelación de información deberá identificar, como mínimo, lo siguiente: La información que debe ser revelada, la forma de revelación de información, los destinatarios de la revelación de la información; y los procedimientos para asegurar la calidad de la información por revelarse.

6.2. Información a los mercados y terceros interesados

En el marco de la política de revelación, y sin poner en riesgo la integridad de las compañías, los Directorios adoptarán las medidas necesarias para garantizar que se transmita a los mercados financieros y de capital, así como a la comunidad en general, toda la información –financiera y no financiera– sobre la compañía exigida por la legislación vigente, además de toda aquella que se considere relevante para inversores y clientes. Para la difusión de la información, las compañías deberán contar con una página web, la cual deberá ser organizada de forma amigable, para que resulte sencillo acceder a la información. En virtud de este principio de

60



transparencia informativa, los estatutos o reglamentos internos deberían señalar que la información que se transmite deberá ser correcta, veraz y comparable, transmitida de forma simétrica, equitativa y en tiempo útil, además de que deben determinar el o los cargos de la compañía que son responsables de la veracidad y actualización de la información. El presente lineamiento es formulado sin perjuicio de las obligaciones documentales de las sociedades mercantiles para con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo con la Ley de Compañías.

La Compañía hará pública a través de su página web, y mantendrá actualizada, la siguiente información sobre sus directores:

- a) Perfil profesional y biográfico;
- b) Otros Directorios a los que pertenezca, así como actividad profesional en otras compañías, coticen o no sus acciones en bolsa;
- c) Explicación razonada de su condición de ejecutivo, no ejecutivo o independiente, según corresponda; en el caso de directores no ejecutivos, se indicará el accionista al que representan o con quien tengan vínculos;
- d) Acciones de la Compañía de las que sea titular.

6.3. Publicidad de los pactos parasociales

Con carácter general, los acuerdos entre accionistas deberían ser revelados a los demás accionistas, a la compañía y al mercado en general, para tales efectos, los accionistas suscriptores del acuerdo deberán indicar, en el momento de depositarlo, la persona que habrá de representarlos para recibir información o para suministrarlala cuando ésta fuere solicitada. La compañía podrá requerir por escrito al representante del accionista, aclaraciones sobre cualquiera de las cláusulas de acuerdo, en cuyo caso la respuesta deberá suministrarse, también por escrito, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al recibo de la solicitud.

6.4. Conflictos de intereses

Existe conflicto de intereses cuando un administrador o accionista está en posición de tomar acciones o decisiones que lo beneficien directamente o, en su defecto, que reporten ventajas a terceros relacionados y que tales acciones o decisiones se contrapongan con los intereses de la compañía. Esta persona debe manifestar, oportunamente, su conflicto de intereses o interés particular. Si no lo hace, otra persona podrá manifestar el



REPÚBLICA DEL ECUADOR
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑIAS, VALORES Y SEGUROS

conflicto. Es importante priorizar la separación de funciones y la definición clara de obligaciones asociadas a los mandatos de todos los agentes de gobierno corporativo, inclusive definiendo los límites de decisión de cada instancia, para minimizar posibles puntos de conflictos de intereses.

En términos de Gobierno Corporativo, el objetivo es que exista un procedimiento definido y formalizado en la normativa interna societaria para la administración y gestión de los conflictos de interés personales. Bajo aquel contexto, es deber de los miembros del Directorio verificar y administrar posibles conflictos de intereses de todos sus miembros y de los accionistas, para evitar el mal uso del patrimonio de la compañía y, especialmente, abusos en transacciones entre partes vinculadas. En particular, el deber de evitar situaciones de conflicto de interés a que se refiere este párrafo obliga a los directores, administradores o accionistas significativos, entre otros aspectos, a abstenerse de:

- a) Realizar transacciones con la compañía excepto que se trate de operaciones permitidas por la Ley o por la normativa interna de la compañía o que tengan el carácter de ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiendo por tales aquéllas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad. El Directorio debe vigilar para que esas transacciones se conduzcan dentro de parámetros de mercado, en términos de plazos, tasas y garantías y que estén claramente reflejadas en los informes de la compañía;
- b) Utilizar el nombre de la compañía o invocar su condición de administrador o de accionista de control para influir, indebidamente, en la realización de operaciones privadas;
- c) Hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados, y recibir préstamos derivados de los recursos de la compañía. El estatuto social también debe prohibir el otorgamiento de préstamos a favor del accionista controlador;
- d) Aprovecharse de las oportunidades de negocio de la compañía para beneficio personal; y,
- e) Obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la compañía y su grupo asociadas al desempeño de su cargo;



Las previsiones anteriores serán de aplicación también en el caso de que el beneficiario de los actos o de las actividades prohibidas sea una persona vinculada al director, administrador o accionista significativo.

Cuando se identifique un conflicto de intereses con respecto a un tema específico, la persona involucrada debe apartarse y abandonar, inclusive físicamente, las discusiones y deliberaciones, sin descuidar los deberes legales del director o administrador. El abandono temporal se debe registrar en el acta.

6.5. Operaciones con partes vinculadas

Se entenderá como operaciones con partes vinculadas a las siguientes transacciones:

- a) Las operaciones que la compañía realizare con sus administradores que sean permitidas por la Ley;
- b) Las operaciones que la compañía realizare con sus accionistas que tuvieran capacidad decisoria. Para la aplicación de lo previsto en este artículo, se entenderá como accionistas con capacidad decisoria a aquellos socios de una compañía cotizada que tengan la posibilidad, por sí solos o en conjunto con otros accionistas, de aprobar resoluciones sociales en junta general y, en general, dirigir las actividades operacionales de la sociedad.
- c) Las operaciones que la compañía realizare con los cónyuges, convivientes legalmente reconocidos o cualquier pariente de los administradores o accionistas con capacidad decisoria, dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad; y,
- d) Las operaciones que la compañía realizare con una persona jurídica en la cual los administradores o accionistas con capacidad decisoria, sus cónyuges, convivientes legalmente reconocidos o parientes hasta dentro del cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, tuvieran intereses relevantes en cuanto a inversiones o les correspondieren facultades administrativas decisorias. Para este efecto, se considerarán intereses relevantes los que correspondan a los administradores o accionistas con capacidad decisoria, a su cónyuge, convíviente legalmente reconocido, o a sus parientes comprendidos en el grado antes citado, como consecuencia de que cualquiera de ellos, de manera individual o conjunta, sea propietario del cincuenta y uno por ciento o más de las participaciones.



acciones, cuotas de interés, títulos o derechos de propiedad en la compañía con la que se realiza la operación.

El Directorio deberá analizar y evaluar las operaciones con partes relacionadas, con el fin de identificar eventuales conflictos de intereses. Para tal objeto, el aspecto clave con las operaciones vinculadas para cualquier tipo de compañía, radica en que se encuentre formalizada una política interna que defina el procedimiento para su valoración, eventual aprobación y revelación. Por consiguiente, el Directorio deberá vigilar que las operaciones con partes vinculadas se conduzcan dentro de parámetros de mercado y que estén claramente reflejadas en los informes de gobierno corporativo. En este sentido, las compañías deberán observar los siguientes lineamientos:

- Establecer que los administradores, directores o los accionistas de control tienen la obligación de divulgar al Directorio todos los hechos materiales asociados a un conflicto de intereses o a beneficios producto de una transacción entre partes relacionadas, y que ellos deben poner las características y condiciones de dicha transacción a disposición de las partes llamadas a autorizarlas. Para tales efectos, dicha comunicación deberá estar acompañada del informe previsto en el siguiente ordinal.
- En todos los casos, para la aprobación de la enajenación de los activos sociales en favor de un administrador, de un accionista o de sus partes relacionadas, se requerirá de una valoración efectuada por el Comité de Auditoría que determine que dicho bien será enajenado en condiciones normales de mercado y sin subvaloración. Para la aprobación de la adquisición de activos del administrador, de un accionista o de sus partes vinculadas, se requerirá de un informe del Comité de Auditoría que indique que dicha transacción será realizada en condiciones normales de mercado y sin sobrevaloración. Los miembros del Comité de Auditoría serán civil y penalmente responsables por la presentación de información falsa, incompleta o engañosa sobre la transacción sujeta a su verificación. La valoración de la transacción deberá consignarse en un informe a ser entregado al Directorio.
- Requerir, antes de la aprobación de una transacción con partes relacionadas que supongan la enajenación del 10% o más de los activos de la compañía, una revisión independiente de la misma por parte de un revisor externo a la compañía e independiente a los contratantes y a los miembros del Directorio, cuyo dictamen estará



sujeto a validación del Comité de Auditoría. El informe del revisor externo deberá evaluar los términos principales de la transacción en cuestión y presentar una opinión sobre si la transacción cumple con las condiciones de mercado y no involucra ningún conflicto de interés. El revisor externo será civil y penalmente responsable por la presentación de información falsa, incompleta o engañosa sobre la transacción sujeta a su verificación. La valoración de la transacción deberá consignarse en un informe a ser entregado al Directorio, donde se determine el respeto en la operación a la igualdad de trato de los accionistas y a las condiciones de mercado.

- El Comité de Auditoría está encargado del conocimiento y procesamiento del informe del revisor externo, dictamen que deberá analizar cualquier transacción que ascienda al 10% o más de los activos de la compañía que, directa o indirectamente, pueda realizarse entre la Compañía y un accionista significativo, directores, miembros de la alta gerencia o empleados de la misma, así como sus partes vinculadas, con objeto de impedir que éstos puedan hacer uso de su posición para obtener ventajas especiales. El estatuto social podrá acordar que las operaciones con partes relacionadas que no representen el 10% de los activos totales de la compañía sean aprobadas por unanimidad del capital social concurrente a la reunión, previo dictamen de un revisor externo.
- Ordenar que todas las operaciones con partes vinculadas, previa determinación de procedencia por el Directorio mediante aprobación de la transacción con el 75% de los votos de los directores concurrentes a la sesión, sean aprobadas por la junta general de accionistas. Dicha aprobación requerirá el voto favorable de la totalidad del capital social concurrente a la sesión. Cuando fuere el caso, el accionista directa o indirectamente interesado no podrá participar en la votación. Por lo tanto, cuando la junta general o la asamblea de accionistas pase a tratar este asunto, los accionistas que no tuvieran prohibición de votar constituirán el cien por ciento del capital social habilitado para tomar la decisión.
- Los accionistas que representen al menos el 25% del capital social podrán entablar la acción judicial de impugnación de los acuerdos de los organismos de administración que hubieren aprobado transacciones entre partes relacionadas que sean contrarias a la Ley o que lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas o directores, los intereses de la compañía. En su defecto, los accionistas podrán



acudir a los mecanismos alternativos de solución de controversias societarias, si el estatuto social así lo ha establecido;

- Determinar que, como derivación de la correspondiente acción de responsabilidad y previo dictamen judicial o arbitral en aquel sentido, los administradores, accionistas de control o sus partes relacionadas estarán en la obligación de restituir a la compañía las ganancias obtenidas de una transacción entre partes vinculadas que sean perjudiciales para la compañía; y,
- Detallar, en el informe de gobierno corporativo, las operaciones con partes vinculadas que hubieren sido autorizadas por la junta general de accionistas.

6.6. Deber de no competencia de los directores

Como derivación de la política de develación de cualquier conflicto de interés, los Directores tienen el deber de no competir con la compañía que administran. Los Directores se abstendrán de desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con la compañía o que, de cualquier otro modo, le sitúen en un conflicto permanente con los intereses de la misma. Se entenderá que un director realiza prácticas que entrañen una competencia efectiva cuando efectuare actividades relacionadas al mismo género de comercio que constituye el objeto de la compañía. Este deber se descompone en una doble obligación de información y de la imposibilidad, cuando un convenio previo así lo determinare, de la prestación de servicios a la competencia en un plazo determinado desde el momento del cese, bajo los términos expuestos a continuación:

- a) Los Directores deberán comunicar la participación accionarial o de negocio que tuvieran en el capital de las compañías de la competencia así como los cargos o las funciones que ejerzan en las mismas, y la realización por cuenta propia o ajena, de actividades análogas al objeto social de la compañía; y,
- b) A través de un convenio suscrito entre los directores y la compañía se podrá establecer que el director que cese en el cargo no podrá aceptar su designación como director de otra compañía de la competencia, durante un periodo de dos (2) años contados desde que se produce el cese, salvo autorización expresa del Directorio de la compañía en la que cesa. Este requerimiento no podrá ser incluido en el estatuto social de la compañía.



6.7. Informe anual de Gobierno Corporativo

Anualmente, el Directorio deberá elaborar y aprobar, previo informe de los Comités y de los diferentes órganos administrativos, un informe anual de Gobierno Corporativo. Una vez aprobado por el Directorio, el informe anual de Gobierno Corporativo deberá ser remitido a la junta general de accionistas para su conocimiento y aprobación final. Este informe será presentado a la junta general junto con el informe de gestión y los estados financieros correspondientes. El informe anual de Gobierno Corporativo es un documento de carácter explicativo que tiene por objeto determinar el grado de cumplimiento de los distintos lineamientos de Gobierno Corporativo.

El informe anual de Gobierno Corporativo, que incluirá el grado de cumplimiento de las presentes normas, contendrá, al menos, los siguientes puntos:

- Cumplimiento de objetivos previstos para el ejercicio económico materia del informe;
- Cumplimiento de las disposiciones de la junta general de accionistas;
- Información sobre hechos extraordinarios producidos durante el ejercicio, en el ámbito administrativo, laboral y legal;
- Situación financiera de la compañía al cierre del ejercicio y de los resultados anuales, comparados con los del ejercicio precedente;
- Propuesta sobre el destino de las utilidades obtenidas en el ejercicio económico, dentro del marco de la Ley de Compañías;
- Recomendaciones a la junta general de accionistas respecto de políticas y estrategias para el siguiente ejercicio económico;
- Número de sesiones del Directorio y de los distintos Comités, así como el detalle de la asistencia individual de cada director, de las deliberaciones y políticas aprobadas en cada reunión;
- Detalle de la información sobre transacciones con partes vinculadas, tales como la información pormenorizada sobre la obligación contractual, descripción de la naturaleza y monto de la transacción,



una descripción detallada de eventuales conflictos de intereses y los beneficios potenciales de la transacción;

- Detalle de los hechos materiales asociados a un eventual conflicto de intereses o a beneficios producto de una transacción entre partes relacionadas;
- Información sobre el empleo principal de los miembros del Directorio
- Participación de los directores en otros consejos de administración, cuando correspondiere;
- Información sobre la remuneración de los directores;
- Participación de los directores en el capital social de otras compañías, siempre y cuando posean acciones o participaciones que representen el 5% o más del capital social de las mismas;
- Detalle de la desvinculación de los directores, cuando correspondiere; y,
- Cuando una compañía no hubiere operado en el ejercicio motivo del informe, una explicación de las razones que motivaron la paralización de actividades operacionales;

Una vez aprobado por la Junta General de Accionistas, el informe anual de Gobierno Corporativo estará a disposición de los accionistas que así lo considerasen, de acuerdo con el artículo 15 de la Ley de Compañías.

Los accionistas tienen el deber jurídico de guardar el debido sigilo respecto de los proyectos de propuestas, estrategias empresariales o cualquier otra información sobre la que tuvieran conocimiento mediante este mecanismo de garantía de acceso a la información. La compañía podrá, de creerlo conveniente, requerir al accionista solicitante la suscripción de convenios de confidencialidad para efectos del acceso a la información respectiva.

Salvo autorización expresa de la compañía por escrito, los accionistas que hubieren tenido acceso a la información descrita en el inciso precedente se abstendrán de reproducirla, utilizarla, explotarla o entregársela a terceros, bajo las responsabilidades administrativas, civiles y penales que, como derivación de dichas prácticas, pudieren concurrir.



7. MEDIDAS PARA MITIGAR LA CORRUPCIÓN EMPRESARIAL

La corrupción atenta contra las instituciones democráticas y la gobernanza de las compañías, desalienta la inversión y distorsiona las condiciones de competitividad internacional. En particular, la desviación de fondos a prácticas corruptas mina las posibilidades de los ciudadanos de alcanzar niveles económicos y sociales más altos, y dificulta los esfuerzos para reducir la pobreza. En este contexto, las compañías juegan un rol importante para combatir estas prácticas. La entereza, integridad y transparencia en ambos sectores, público y privado, son claves para combatir actos de corrupción tales como el ofrecimiento, solicitud y entrega de sobornos, extorsión. Por este motivo, la comunidad empresarial debe cooperar para fortalecer los esfuerzos y apoyar las medidas para combatir la corrupción, resaltar la transparencia y concienciar sobre los problemas que se derivan de prácticas empresariales inadecuadas. La adopción de prácticas corporativas es un elemento esencial para diseminar una cultura de ética entre las compañías. Por consiguiente, las compañías deben identificar prácticas indebidas, y aplicar controles para combatirlas, además de adoptar medidas para mitigar o remediar eventuales daños que se deriven de actos de corrupción.

En particular, y con fundamento en los siguientes lineamientos derivados de la Guía de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE) para combatir el cohecho, la solicitud de soborno y la extorsión, las compañías deben:

- a) Abstenerse de ofrecer, prometer o dar pagos indebidos u otro tipo de ventajas indebidas a servidores públicos y, en general, a terceros, para obtener o mantener negocios o cualquier otra ventaja indebida, para sí o para terceros. Igualmente, las compañías se abstendrán de solicitar, acordar o aceptar beneficios indebidos u otro tipo de ventajas por parte de terceras personas, públicas o privadas. Las compañías no deben usar a terceras personas, como agentes u otro tipo de intermediarios, consultores, representantes, distribuidores, consorcios, contratistas, proveedores y accionistas de *joint ventures*, para canalizar pagos indebidos u otro tipo de ventajas a terceros, públicos o privados;
- b) Desarrollar y adoptar controles internos adecuados, programas o medidas de ética y cumplimiento para prevenir y detectar el cohecho u otras prácticas de corrupción, desarrollar en las bases de riesgos de evaluación dirigidos a situaciones individuales de la compañía, en particular los riesgos de corrupción a los que se enfrenta (como su-



REPÚBLICA DEL ECUADOR
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

localización geográfica y su sector industrial de operaciones). Estos controles internos, éticos y programas o medidas de cumplimiento deben incluir la implementación de un reglamento de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción, un Código de Ética y de políticas y procedimientos anticorrupción que deben contener un sistema de procedimientos financieros y contables, incluyendo un sistema de controles internos, diseñado razonablemente para asegurar la conservación de libros, documentos y registros contables, para garantizar que no pueden ser usadas con el propósito de sobornar o de ocultar sobornos. Estas circunstancias y riesgos de corrupción deben ser monitoreadas regularmente y reevaluadas para atestiguar que los controles internos de la compañía, los programas de ética y cumplimiento, así como las medidas adoptadas resultan efectivas y mitigan los riesgos de corrupción en las compañías. La adopción y control de estas medidas deberán ser canalizadas por medio del Comité de Gestión de Riesgos;

- c) Asegurar, tomando en cuenta los riesgos particulares a los que se enfrenta la compañía, procesos adecuadamente documentados de *due diligence* concernientes a la contratación de agentes, proveedores y socios de negocio, así como las adecuadas y regulares omisiones de los agentes, proveedores y socios de negocio, y que la remuneración de estos sea apropiada para los servicios legítimos. Cuando sea relevante, se debe realizar y tener una lista de los agentes involucrados en las transacciones con los órganos públicos y empresas del Estado y hacerlas del conocimiento de las autoridades competentes, en concordancia con los requerimientos públicos;
- d) Incrementar la transparencia de sus actividades relacionadas con el combate a la corrupción, la solicitud de sobornos y la extorsión. Las medidas pueden incluir compromisos públicos contra la corrupción, la solicitud de sobornos y extorsión; así como la divulgación de los sistemas de gestión y controles internos, programas y medidas de ética y cumplimiento o las medidas adoptadas por las empresas para cumplir esos compromisos. Las compañías también deberían fomentar la apertura y el diálogo con el público para promover la sensibilización y la cooperación para el combate a la corrupción, la solicitud de sobornos y extorsión;
- e) Promover la sensibilización y el debido cumplimiento, por parte de los empleados de las políticas de la compañía y de los controles



internos, de los programas y medidas de ética y cumplimiento contra la corrupción, la solicitud de sobornos y extorsión, a través de la apropiada diseminación de dichas políticas, programas o medidas y también a través de programas de capacitación y procedimientos disciplinarios;

- f) Abstenerse de ofrecer contribuciones ilegales a los candidatos para puestos de gobierno, partidos políticos o a otras organizaciones políticas. Las contribuciones políticas deben obedecer completamente a los requerimientos públicos y deben ser reportados a los niveles gerenciales más altos;
- g) Establecer adecuados canales de comunicación entre la compañía con cualquier personero, agente o empleado que conozca de cualquier práctica indebida. Para tales efectos, se debe asegurar a los *whistleblowers* que cualquier denuncia será recibida y procesada con el carácter de anónima o confidencial, con el fin de evitar retaliaciones en contra de la persona denunciante;
- h) Investigar adecuada y documentadamente los actos de potencial cometimiento de prácticas indebidas o corruptas que lleguen a conocimiento de la compañía; e,
- i) Adoptar las medidas correctivas que sean necesarias para procurar que no se vuelvan a repetir los actos de corrupción identificados.

De creerlo conveniente, las compañías podrán designar a un oficial de cumplimiento, con el fin de implementar estos lineamientos u otras prácticas que, bajo el principio de la autorregulación, se decidieren adoptar en materia de *compliance corporativo* o para detectar, prevenir o mitigar la corrupción empresarial. La supervisión del funcionamiento y del cumplimiento del modelo de prevención implantado a través del reglamento de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción deberá ser confiada al oficial de cumplimiento, quien tendrá, estatutariamente, la función de supervisar la eficacia de los controles internos de la compañía, de acuerdo con este capítulo.

Cuando el estatuto social de una compañía hubiere determinado la existencia de un oficial de cumplimiento en materia de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción, el Comité de Gestión de Riesgos también tendrá, como mínimo, las siguientes atribuciones:



- a) Revisar y aprobar el reglamento de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción;
- b) Proponer el nombramiento del oficial de cumplimiento en materia de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción, quien no podrá ser miembro del Directorio;
- c) Supervisar la independencia y eficacia de la función del oficial de cumplimiento en materia de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción;
- d) Aprobar y efectuar el seguimiento al plan de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción;
- e) Revisar la disponibilidad de recursos humanos y económicos, y asegurarse que la actividad del oficial de cumplimiento cuenta con los recursos necesarios para la consecución de sus objetivos;
- f) Asegurarse que no exista restricción o limitación, sin debida justificación, en la práctica de corporativo y prácticas anticorrupción dentro de la compañía; y,
- g) Conocer y hacer seguimiento de las denuncias de corrupción y otras prácticas indebidas puestas en su consideración por el auditor interno o el oficial de cumplimiento, y formular las recomendaciones que correspondieren al Directorio.

Las compañías podrán implementar reglamentos de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción, que detallarán las acciones, mecanismos y procedimientos internos de promoción de la integridad, supervisión y control, orientados a prevenir y detectar la comisión de delitos, reducir de forma significativa el riesgo de su comisión y corregir irregularidades en su marcha operacional. Los reglamentos de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción deberán cumplir, al menos, con los siguientes requisitos:

1. Identificación de las actividades en cuyo ámbito podrían ser cometidos los delitos que deben ser prevenidos;
2. Implementación de un código de ética o de conducta, aplicables a todos sus miembros y empleados, independientemente del cargo y función ejercidos, que guíen la planificación y ejecución de sus tareas o labores de forma tal que coadyuven a prevenir la comisión de delitos;



3. Establecimiento de protocolos o procedimientos de gobierno corporativo que concreten el proceso de formación transparente de la voluntad de la compañía, de adopción de decisiones y de ejecución de las mismas;
4. Fijación de reglas y procedimientos específicos para prevenir delitos en el ámbito de concursos y procesos de licitación en contratación pública, en la ejecución de contratos administrativos o en cualquier otra interacción con el sector público;
5. Capacitación periódica sobre el reglamento de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción a directores, administradores y empleados de la compañía;
6. La creación, a través de su estatuto social, de un responsable interno a cargo del desarrollo, coordinación y supervisión del programa de integridad previsto en el reglamento de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción, y la obligación de aquél de informar, sobre posibles riesgos e incumplimientos, a los organismos de administración y de gobierno de la compañía;
7. Establecimiento de un sistema disciplinario que sancione adecuadamente el incumplimiento de las medidas que establezca el modelo de organización y gestión previsto en el programa de integridad determinado por el reglamento de *compliance corporativo* y prácticas anticorrupción;
8. Fijación de canales internos de denuncia de irregularidades, abiertos a terceros y adecuadamente difundidos, que permitan informar tales particulares al organismo encargado de vigilar el funcionamiento y observancia del modelo de prevención;
9. Establecimiento de una política de protección de denunciantes contra represalias;
10. Un sistema de investigación interna que respete los derechos de los investigados e imponga sanciones efectivas a las violaciones del código de ética o conducta;
11. Procedimientos que comprueben la integridad y trayectoria de terceros relacionados con la compañía, incluyendo proveedores, distribuidores, prestadores de servicios, agentes e intermediarios, al momento de contratar sus servicios durante la relación comercial;



REPÚBLICA DEL ECUADOR
SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS
DIRECCIÓN NACIONAL DE CONSULTAS Y DESARROLLO NORMATIVO

RESOLUCIÓN No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0013



SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS

12. La debida diligencia durante el otorgamiento de actos societarios, adquisiciones y demás contrataciones, para la verificación de irregularidades, de hechos ilícitos o de la existencia de vulnerabilidades en las compañías involucradas; y,
13. Verificación periódica del modelo y de su eventual modificación cuando se pongan de manifiesto infracciones relevantes de sus disposiciones, o cuando se produzcan cambios en la organización, en la estructura de control o en la actividad desarrollada que los hagan necesarios.

DAB	✓
VAP	

NIIF 3: COMBINACIÓN DE NEGOCIOS



OBJETIVO



Revelar la información cuando dos o más empresas manifiestan expresamente su deseo de unirse, y que sea una sola entidad la que informe sobre el giro del negocio creado para tal efecto.

NO SE APLICA A:

- La contabilización de la formación de un acuerdo conjunto en los estados financieros del acuerdo conjunto mismo.
- la adquisición de un activo o de un grupo de activos que no constituya un negocio.
- Una combinación de entidades o negocios bajo control común.

ALCANCE

Determina que la combinación de negocios es una transacción y otro suceso que cumpla con la definición, que es la acción en la que una empresa adquiere obtiene el control de uno o más negocios

GLOSARIO

- **Adquirida:** el negocio o negocios cuyo control obtiene la adquirente en una combinación de negocios.
- **Adquirente:** la entidad que obtiene el control de la adquirida
- **Valor razonable:** es el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición.
- **Plusvalía:** Un activo que representa los beneficios económicos futuros que surgen de otros activos adquiridos en una combinación de negocios que no están identificados individualmente ni reconocidos de forma separada.

MÉTODO DE LA ADQUISICIÓN

Una entidad contabilizará cada combinación de negocios mediante la aplicación del método de la adquisición.
La aplicación del método de la adquisición requiere de estos 4 pasos que se explican.

1. Identificación de la adquirente.

En cada combinación se deberá identificar cuál será la empresa, y en caso de no hacerlo se considera lo siguiente:

- La adquirente generalmente transfiere efectivos u otros activos, o la que incurre en pasivos.
- La adquirente es la que generalmente tiene instrumentos de patrimonio.
- La adquirente es generalmente la de mayor tamaño (activos, ingresos)

2. Determinación de la fecha de adquisición.

La fecha es en la que la adquirente obtiene el control de la adquirida.

Normalmente eso es cuando:

- transfiere legalmente la contraprestación.
- se adquieren los activos.
- asumen los pasivos.

3. Reconocimiento y medición de los activos identificables adquiridos, de pasivos asumidos y cualquier participación no controlada en la adquirida.

- **Principio de reconocimiento:** los activos y pasivos deben satisfacer lo que se indican en el marco conceptual de las normas, y estos deben ser parte de lo que intercambian entre adquirida y adquirente en la combinación de negocios.
- **Principio de medición:** la adquirente medirá los activos y pasivos asumidos a sus valores razonables en la fecha de la adquisición.

4. Reconocimiento y medición de la plusvalía por compra en términos muy ventajosos.

La adquirente reconocerá una plusvalía en la fecha de la adquisición medida como el exceso de:

- Suma de la contraprestación transferida a valor razonable, cualquier participación no controladora en la adquirida, y el valor razonable en la fecha de la adquisición de la participación anteriormente tenida.
- Importe neto en la fecha de la adquisición de los activos identificables y pasivos asumidos.

Fusiones y adquisiciones en América Latina: un análisis de los factores macroeconómicos

FUSIONES Y ADQUISICIONES EN AMÉRICA LATINA: UN ANÁLISIS DE LOS FACTORES MACROECONÓMICOS

Lina M. Cortés

John J. García

Brayan Aristizábal López*

Información del artículo: recibido 7 de Septiembre de 2017; aceptado 5 de Febrero de 2018

Clasificación JEL

C23

G34

E32

Palabras clave:

Fusiones y adquisiciones

Variables macroeconómicas

Ciclo económico.

RESUMEN

Este estudio analiza la influencia de variables macroeconómicas, en especial del ciclo económico, sobre el número de fusiones y adquisiciones (FyA) en Latinoamérica entre 1995 y 2014. Utilizando los modelos PCSE y binomial negativo, se encuentra que las variables macroeconómicas en el país objetivo (target) tienen un efecto sobre las FyA y explican alrededor de un tercio del cambio en la actividad. Específicamente, se encuentra que el ciclo económico, la liquidez y la depreciación tienen un efecto positivo sobre dichas transacciones, mientras que la inflación tiene un efecto negativo. Además, se observa que el impacto del ciclo económico es mucho mayor cuando se trata de transacciones transfronterizas y que, corrigiendo problemas de asimetría del ciclo, durante las épocas de expansión la actividad de FyA es mayor comparativamente con períodos de recepción.

MERGERS AND ACQUISITIONS IN LATIN AMERICA: ANALYZING THE INFLUENCE OF MACROECONOMIC VARIABLES

JEL Classification

C23

G34

E32

Keywords:

Mergers and acquisitions

Macroeconomic variables

Economic cycle

ABSTRACT

The present study analyzes the influence of macroeconomic variables, especially the economic cycle, on the number of FyA in Latin America between 1995 and 2014. Using PCSE and Negative Binomial models, it is found that macroeconomic variables at target country level have an effect on FyA and explain around one-third of the activity variation. Specifically, it is noted that the economic cycle, liquidity and depreciation have a positive effect on such transactions, while inflation has a negative effect. In addition, it is observed that the impact of the economic cycle is much greater when dealing with cross-border transactions and, after correcting problems of business cycle symmetry, FyA activity is larger during times of expansion compared to recession periods.

* <https://doi.org/10.32468/espe.8602>
El primer autor pertenece a la Escuela de Economía y Finanzas del Departamento de Finanzas, los siguientes a la Escuela de Economía y Finanzas del Departamento de Economía de la Universidad Eafit.
Correos electrónicos: lcortesd@eafit.edu.co; jgarcia@eafit.edu.co; baristi2@eafit.edu.co.

1. Introducción

La literatura en finanzas corporativas ha identificado los procesos de fusiones y adquisiciones (FyA), como unas de las estrategias más empleadas para realizar planes de expansión, consolidación y reducción de costos (Becketti, 1986; Kim y Kim, 2009; Brealey *et al.* 2013). En el mundo las FyA han captado la atención como alternativa de inversión. Según datos tomados de Thomson Reuters Datastream, entre 1995 y 2015, las FyA medidas por el número de anuncios crecieron en el mundo en un 70,9%. Esta tendencia se vio reflejada más fuertemente en Latinoamérica¹, donde el número de transacciones en el mismo período aumentó un 108,5%. A pesar de esta dinámica, la actividad en la región ha sido poco investigada.

Debido a la complejidad de las FyA en cuanto a sus razones y resultados, éstas han sido estudiadas desde varias perspectivas. Algunos trabajos han estado enfocados en la creación de valor de las FyA (Haugen y Uddell, 1972; Eckbo, 1983; Eckbo y Langohr, 1989; Byrd y Hickman, 1992; Chang, 1998; García, Gutierrez y Trillas, 2012). Utilizan la metodología de estudio de eventos y asumen que la pérdida o ganancia de la FyA es reflejada en los retornos anormales de las acciones durante el anuncio². En general, sus resultados pueden resumirse así: 1) los retornos de la firma objetivo son positivos, 2) los retornos de la empresa adquiriente son negativos o nulos, 3) los retornos combinados de las dos firmas son ligeramente positivos y, 4) los resultados de los retornos a largo plazo son cuestionables debido a problemas metodológicos.

Además, es ampliamente conocido que las FyA se producen en olas (Martynova y Renneboog, 2008), por ello otros estudios se enfocan en los determinantes que conducen a este tipo de comportamiento. Las teorías que explican este patrón se dividen en cuatro. En primer lugar, las teorías neoclásicas sugieren que las FyA se producen a consecuencia de choques industriales, económicos, políticos o regulatorios (Mitchell y Mulherin, 1996; Andrade y Stafford, 2004; Maksimovic y Phillips, 2001). Segundo, la teoría del problema de agencia argumenta que son producto de objetivos personales de los administradores corporativos y de bajo enfoque en los accionistas (Shleifer y Vishny, 1991). Tercero, respecto a la teoría de la gestión arrogante y de manada (*managerial hubris and herding*), consideran que ésta ocurre cuando la administración de la firma oferente sobreestima su capacidad para manejar las firmas objetivo; por su parte, el efecto manada se produce cuando las firmas siguen a la empresa líder del mercado que ha realizado una FyA, creando así una ola de transacciones (Goergen y Renneboog, 2004). Finalmente,

las teorías del comportamiento (*behavioral hypothesis*), donde los administradores toman ventaja de los problemas de sobrevaloración de sus acciones durante expansiones del mercado financiero y utilizan esto como dinero "barato" para adquirir compañías subvaloradas en mercados en contracción (Shleifer y Vishny, 2003; Harford, 2005).

La mayoría de los estudios relacionados con las FyA se han realizado en los mercados de los Estados Unidos, el Reino Unido, Europa y Asia (Martynova y Renneboog, 2008); por lo que la literatura relacionada con FyA para el caso de América Latina es aún incipiente. Algunos autores han estudiado: 1) los efectos de las FyA sobre el valor de la empresa (Fuenzalida *et al.*, 2006; Cortés *et al.*, 2015). 2) los determinantes y olas de FyA (Pablo, 2009; Cortés *et al.*, 2017). 3) el impacto de la calidad institucional y de la productividad industrial en las FyA transnacionales de países de la OCDE hacia los países de América Latina (Vasco *et al.*, 2014; Cortés *et al.*, 2017b).

En ese sentido, el presente estudio tiene como objetivo contribuir en la literatura sobre FyA analizando la influencia de variables macroeconómicas, en especial el ciclo económico, sobre el número de FyA en Latinoamérica. En particular se estudian transacciones donde Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son objetivo (*target*) para realizar alguna FyA. Estos países son importantes pues representan el 90% de las transacciones en la región entre 1995 y 2014³. Un estudio para la región es de especial relevancia, ya que permite aprovechar una variedad de condiciones macroeconómicas en una región con similitudes en cuanto a lo legal, su cultura empresarial y su desarrollo financiero (La Porta *et al.*, 1998; Chong y López-de-Silanes 2007, xvii). Estas condiciones pueden generar resultados potencialmente diferentes entre los mercados ya estudiados y el mercado latinoamericano.

Adicionalmente, el interés en estudiar el impacto de las variables macroeconómicas sobre las FyA se fundamenta en que ha sido un fenómeno menos explorado por los investigadores (Vasconcellos y Kish, 1998; Uddin y Boateng, 2011). Algunos estudios en los Estados Unidos, Europa y Asia han adoptado este enfoque tratando de capturar el papel de estas variables sobre el comportamiento de la actividad (Melicher *et al.*, 1983; Yagil, 1996; Di Giovanni, 2005; Lambrecht, 2004; Pablo, 2009; Uddin y Boateng, 2011; Višić y Perić, 2011; Boateng *et al.*, 2014). Sin embargo, la relación entre el ciclo económico y el número de FyA es ambigua (Nelson, 1959; Becketti, 1986; Komlenovic *et al.*, 2009). De esta manera, el artículo contribuye a los pocos estudios con una orientación macroeconómica y, en especial, basados en economías latinoamericanas. La creciente importancia de las FyA dentro de los procesos de expansión y consolidación empresariales y su efecto positivo en

1 Considerando: México, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú, Paraguay, Uruguay y Venezuela.

2 Diferencia entre el retorno normal de la acción como si no hubiera ocurrido el anuncio y el retorno efectivo de la acción debido al acontecimiento del anuncio.

3 Esto representa el 90% de los acuerdos reportados por Datastream para países objetivo de FyA en América Latina en ese período. Específicamente, no se incluyen acuerdos en Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Panamá, Uruguay ni Venezuela.

el crecimiento económico (Di Giovanni, 2005) llevan no solo a un creciente interés académico en el tema, sino también a claras implicaciones de política pública, especialmente en promoción de inversión extranjera directa (IED) y fomento industrial.

Para estudios en Latinoamérica, el precedente más relacionado con este estudio es el de Pablo (2009), el cual identifica determinantes de FyA transnacionales en países latinoamericanos de 1998 a 2004 mediante modelos logit. Sin embargo, dos características nos diferencian de aquél. En primer lugar, se emplea la base de datos de Thomson Reuters Datastream que permite medir la actividad general de FyA por país-año, tanto nacionales como transnacionales, en lugar de la decisión individual de dos firmas de entrar en una FyA, tomada de la base de datos de noticias Factiva. En segundo lugar, el disponer de un período más amplio, 1995 a 2014, usando modelos econométricos de panel con errores estándares corregidos (*panel corrected standard errors*: PCSE) y el modelo binomial negativo. También, se explora en mayor detalle el efecto de las variables macroeconómicas, no exploradas por Pablo (2009), en especial el papel del riesgo país, del ciclo económico y el de las crisis financieras latinoamericana y *subprime*.

Adicionalmente, el sector a analizar en este estudio es el manufacturero. Las razones residen en su participación en el total de las transacciones, la importancia en el PIB de la región, el porcentaje de empleo que genera y su sensibilidad ante cambios en factores macroeconómicos. Según la base de datos Thomson Reuters Datastream, el sector manufacturero posee el mayor número de anuncios entre 1995-2015 para los países estudiados, con una participación del 27,56% sobre el total. También, según datos de la comisión económica (Cepal, 2016) a 2014, el sector manufacturero en Latinoamérica representaba el 13,2% del PIB de la región, el tercer sector más importante después de la administración pública, defensa, seguridad social y educación e intermediación financiera. Asimismo, con datos de la misma fuente, se evidencia que para los países seleccionados el porcentaje promedio del total de la población ocupada en el sector es del 12,18%, es decir, el cuarto más importante después de otros servicios, comercio y agricultura. Además, estudios demuestran que el manufacturero es uno de los sectores más sensibles ante cambios de la política monetaria o tasa de cambio (Carlino y DeFina, 1998; Karagedikli *et al.*, 2016; Sierra y Manrique, 2014).

Los resultados del trabajo indican que las variables macroeconómicas del país objetivo tienen un efecto sobre las FyA y explican alrededor de un tercio del cambio en la actividad⁴. Específicamente, se encuentra que el

ciclo económico, la liquidez y la depreciación tienen un efecto positivo sobre dichas transacciones, mientras que la inflación tiene un efecto negativo. La tasa de interés y el índice bursátil no tienen un efecto estadísticamente significativo sobre la actividad de FyA. Adicionalmente, se observa que el impacto del ciclo económico es mucho mayor cuando se trata de transacciones transfronterizas y que, corrigiendo problemas de asimetría del ciclo, durante las épocas de expansión la actividad de FyA es mayor si se compara con períodos de recesión.

El estudio se organiza de la siguiente manera: la segunda sección presenta la revisión de literatura y plantea las hipótesis de cada variable a incluir en el modelo. La tercera presenta los datos y la metodología empleados en el estudio. Los resultados se analizan en la cuarta sección y, por último, se presentan las conclusiones.

2. Revisión de literatura y planteamiento de hipótesis

El ambiente macroeconómico dentro de los países ha tomado mayor relevancia en la actualidad frente a lo observado al comienzo de este siglo. Esto se debe a que las políticas macroeconómicas pueden aumentar o disminuir el costo de realizar negocios empresariales, lo que puede conllevar a los administradores a sincronizar sus decisiones de adquisición con base en el movimiento de variables macroeconómicas (Dunning, 2009; Uddin y Boateng, 2011). Al respecto, investigadores han tratado de explicar las razones que contribuyen al crecimiento de las FyA en el nivel macroeconómico a partir de variables que incluyen el PIB (Di Giovanni, 2005; Pablo, 2009; Uddin y Boateng, 2011; Gugler *et al.*, 2012), las tasas de interés (Beckett, 1986; Yagil, 1996; Wang, 2008), los índices bursátiles (Melicher *et al.*, 1983; Komlenovic *et al.*, 2009), los agregados monetarios (Beckett, 1986; Uddin y Boateng, 2011; Boateng *et al.*, 2014), la inflación (Wang, 2008; Višić *et al.*, 2011) y la tasa de cambio (Di Giovanni, 2005; Pablo, 2009).

De acuerdo con la teoría neoclásica o racional, las FyA tienen el propósito de aumentar la eficiencia de las empresas ante cambios que afecten la estructura de la industria (choques industriales), tales como nuevas regulaciones, aumentos en costos e innovaciones tecnológicas. Autores como Nelson (1959), Gort (1969) y Mitchell y Mulherin (1996) argumentan que los choques industriales requieren la redistribución de los activos a usos más productivos, justificando las FyA como una forma de lograrlo. En este mismo sentido, Maksimovic y Phillips (2001) argumentan que un choque positivo en la demanda de una industria aumenta el costo de oportunidad para un productor ineficiente, convirtiéndolo en un potencial objetivo de una FyA. Por su parte, Oxelheim *et al.* (2001) concluyen que los factores macroeconómicos son relevantes en el costo de capital y la fortaleza financiera de la compañía. Harford (2005) presenta

⁴ De acuerdo con la teoría neoclásica, algunas variables macroeconómicas para el país adquirente también son determinantes de FyA. Sin embargo, el modelo que se presenta en este estudio solo se concentra en analizar los determinantes desde el país objetivo. En ese sentido, aquí se adopta el enfoque de análisis de las ventajas específicas de localización (*location specific advantage*) (Uddin y Boateng, 2011; Boateng *et al.*, 2014).

evidencia del comienzo de oleadas de FyA en toda la economía como respuesta a choques estructurales que afectan a varias industrias al mismo tiempo, pero antepone como condición la existencia de suficiente liquidez para financiar la relocalización de los activos, para lo cual toma como *proxy* las tasas de interés.

De esta manera, dentro de la teoría neoclásica las variables macroeconómicas, son *proxy* de la demanda y de los costos de financiación. A continuación se presentan las variables utilizadas en el estudio, así como la literatura que sustenta las hipótesis a considerar.

2.1 Ciclo económico

Entre los estudios pioneros acerca de los ciclos económicos y su relación con la actividad de FyA se encuentra a Markham (1955) y Nelson (1959); sin embargo, estos dos autores llegan a conclusiones diferentes. Usando la correlación entre el número total de las fusiones y el ciclo económico en los Estados Unidos, Markham (1955) no encuentra un soporte fuerte para una relación entre los ciclos y dicha actividad. Por otro lado, Nelson (1959) encuentra que los puntos de inflexión de estas dos series coinciden o en ocasiones las FyA se adelantan al ciclo económico de dos a cuatro trimestres. A partir de los anteriores estudios, diferentes autores se han enfocado en determinar el impacto de esta variable en las transacciones de FyA. Gort (1969), bajo un modelo de perturbaciones económicas, predice que cambios económicos, como desequilibrios en los mercados de productos, inciden en las FyA. Por su parte, Becketti (1986) encuentra una relación procíclica de las FyA: creciente en auge y disminución en recesiones.

En estudios más recientes, Lambrecht (2004), enfocado en un análisis sobre economías a escala, demuestra que las ganancias derivadas de las FyA están correlacionadas positivamente con la demanda del mercado y mayores precios. Maksimovic y Phillips (2001) encuentran que las FyA están correlacionadas positivamente con los ciclos cuando están en expansión.

Por último, tomando como referencia trabajos sobre inversión extranjera directa (IED), se encuentra evidencia de un patrón procíclico de las inversiones con el PIB. Usando una muestra de 46 países entre 1982-2009, Cavallari y d'Addona (2013) encuentran una relación positiva entre los flujos de inversión y la actividad económica. Del mismo modo, Buch y Lipponer (2005), en un estudio para Alemania, encuentran una relación positiva entre el ciclo económico y las actividades de FyA de las empresas, debido a que esta variable actúa como un mecanismo acelerador de financiamiento.

De acuerdo con lo anterior, se puede inferir que la relación del ciclo económico con el número de FyA se puede observar por medio de dos canales. El primero argumenta que el incremento en la actividad económica actual sugiere un aumento de la demanda agregada a futuro, por tanto, es lógico pensar que cambios positivos en

la demanda de ciertas industrias pueden llevar a aumentos en la cantidad de FyA (Becketti, 1986; Harford, 2005; Cook, 2007; Komlenovic *et al.* 2009). Según Melicher *et al.* (1983) de ser cierta esta teoría, en un ambiente de optimismo acerca de la futura condición de la economía, las empresas se fusionan para ganar capacidad operacional, lo cual se traduce en un incremento en la producción industrial. Estos argumentos son consistentes con la teoría neoclásica, es decir, las FyA son vistas como herramientas eficaces ante choques económicos para la asignación más efectiva de los activos dentro de una industria y así permite su crecimiento. Igualmente, se puede argumentar que en momentos de expansión económica las empresas están menos restringidas financieramente. Además de las económicas, es necesario una motivación proveniente de los bajos costos de transacción; es decir, una mayor liquidez de capital que viene acompañada en momentos de crecimiento de la demanda (Eisfeldt y Rampini, 2006; Harford, 2005). Esta hipótesis es planteada igualmente por Shleifer y Vishny (1992) quienes señalan que, en momentos de expansión, las empresas aumentan sus flujos de caja y simultáneamente atenuan sus restricciones financieras. Estos argumentos inferen una relación positiva entre los ciclos económicos y las FyA.

El segundo canal considera que las FyA transfronterizas aumentan en períodos de crisis en los que las compañías objetivo presentan restricciones financieras y sus valores fundamentales están subvalorados. Esta hipótesis se basa en la teoría del comportamiento, la cual propone que los gerentes de las empresas sobrevaloradas toman ventaja de la desviación de los precios mediante la adquisición de empresas subvaloradas actuando como un canal de capital barato de financiación (Shleifer y Vishny, 2003; Rhodes-Kropf y Viswanathan, 2004; Erel *et al.*, 2012; Cortés *et al.*, 2017a); y la teoría de la venta forzosa (*fire sale theory*), en la cual inversionistas extranjeros adquieren firmas en países que experimentan crisis financieras y así toman ventaja de los problemas locales de liquidez (Aguilar y Gopinath, 2005; Desai, *et al.*, 2007).

Hipótesis 1: *el ciclo económico está relacionado positivamente con el número de fusiones y adquisiciones.*

2.2 Tasa de interés

La adquisición de empresas puede estar financiada por medio de deuda o emisión de bonos; por tanto, el movimiento de las tasas de interés es un factor determinante en las decisiones de inversión de la firma (Becketti, 1986; Harford, 2005). Por ejemplo, Becketti (1986) muestra que la tasa de interés, medida por los rendimientos de los bonos de los Estados Unidos a tres meses, tiene el impacto más fuerte sobre la actividad de FyA. Esta relación negativa se explica por el hecho de que bajas tasas de interés reducen los costos de financiación y son signo de un ambiente favorable en la economía (Melicher *et al.*, 1983; Pablo, 2009; Uddin y Boateng, 2011; Cortés *et al.*, 2017a).

Hipótesis 2: la tasa de interés está relacionada negativamente con el número de fusiones y adquisiciones.

2.3 Liquidez

Un incremento en la liquidez puede aumentar el número de FyA debido al costo de financiamiento y el ingreso disponible (Uddin y Boateng, 2011). Al respecto, Wang (2008) señala que las pequeñas y medianas empresas enfrentan mayores costos financieros cuando hay una contracción de la oferta monetaria y empresas grandes, con primas relativamente más bajas y mejores flujos de caja, son propensas a adquirirlas. Adicionalmente, Harford (2005) muestra que ante una liquidez de capital suficiente se estimula una reasignación de recursos, lo que lleva a una oleada de FyA, y no solo basta con algún choque, ya sea económico, regulatorio o tecnológico⁵.

Hipótesis 3: la oferta monetaria está relacionada positivamente con el número de fusiones y adquisiciones.

2.4 Tasa de cambio

Una de las diferencias entre el valor de la firma oferente y objetivo puede derivarse de los cambios en el valor de moneda o tasa de cambio (Erel *et al.*, 2012; Boateng *et al.*, 2014). Si la moneda del país oferente se aprecia relativamente en valor a la moneda del país objetivo, entonces estas últimas serán relativamente más baratas (Harris y Ravenscraft, 1991; Wang, 2008). Esta hipótesis es soportada igualmente por Froot *et al.* (1992) quienes argumentan que las firmas locales son menos valiosas que las extranjeras cuando existe una apreciación del dólar, por tanto, hay una relación positiva entre los flujos de inversión y la actividad de FyA. Asimismo, autores como Cebenoyan *et al.* (1992) y Boateng *et al.* (2014) han encontrado soporte para indicar que países con monedas apreciadas deberían actuar como oferentes y lo contrario para firmas con monedas depreciadas en vista de que esto disminuye los costos de transacción y financiamiento.

Hipótesis 4: la tasa de cambio está relacionada positivamente con el número de fusiones y adquisiciones; una mayor depreciación atrae más inversión.

2.5 Inflación

Pocos estudios han incluido la inflación como determinante de las fusiones y adquisiciones. Entre los que los han hecho están Evenett (2004) quien señala que una menor inflación implica un menor costo de la deuda. Adicionalmente, Boateng *et al.* (2014) señalan que, además del costo de capital, la inflación afecta de manera negativa la tasa de retorno de la inversión. Sayek (2009)

encuentra que empresas multinacionales minimizan el efecto negativo de la inflación por medio del cambio en la localización de la producción. Igualmente, estudios aplicados a IED incluyen la inflación como variable proxy de estabilidad económica. Al respecto, variables con altos valores inducen una mayor incertidumbre, lo que empeora el crecimiento económico y la atracción de la inversión (Yang *et al.*, 2000).

Hipótesis 5: la inflación está relacionada negativamente con el número de fusiones y adquisiciones.

2.6 Índice del mercado de acciones

Con respecto al mercado de acciones, se puede hablar de dos tipos de mecanismos que pueden impactar la actividad de FyA cuyos resultados son contradictorios. El primero sugiere que un índice de acciones al alza señalaría perspectivas de crecimiento futuro y, por tanto, un aumento en el número de FyA (Melicher *et al.*, 1983). Este mismo argumento es sostenido por otros autores como Nelson (1959), Beckett (1986) y Uddin y Boateng (2011), quienes encuentran una relación positiva entre el retorno del mercado de acciones y el número de FyA. Asimismo, Wang (2008) sugiere que en un mercado alcista los inversionistas tienen una buena perspectiva de las futuras operaciones de las compañías listadas. Sin embargo, sus resultados no son estadísticamente significativos y, por ende, no son concluyentes.

El segundo se fundamenta en la teoría del comportamiento, donde las FyA toman lugar debido a una diferencia entre el valor de la firma oferente y la firma objetivo (Shleifer y Vishny, 2003; Rhodes-Kropf y Viswanathan, 2004; Baker *et al.*, 2009). Acorde con este planteamiento, Erel *et al.* (2012) encuentran que firmas oferentes tienden a ser de países con mercados bursátiles alcistas y firmas objetivo de economías débiles. Por su parte, Bi y Gregory (2011) confirman que la sobrevaloración de las compañías está asociada con una mayor probabilidad de una oferta de acciones. Adicionalmente, Ang y Cheng (2006) sugieren que la probabilidad de una firma de elegir acciones como medio de pago es mayor cuando su acción está sobrevalorada. No obstante, como limitación del presente estudio, no se explora la teoría comportamental. Así, el impacto del índice del mercado de acciones se explora solamente desde el punto de vista de la teoría neoclásica.

Hipótesis 6: el mercado de acciones está relacionado positivamente con el número de fusiones y adquisiciones.

2.7 Riesgo país

Las FyA están determinadas por características institucionales (Bris *et al.*, 2007; Vasco *et al.*, 2014; Cortés *et al.*, 2017b). La calidad de las instituciones está asociada con la protección de los derechos de propiedad y el incremento en los riesgos de tipo de cambio. Un país es una institución política, cuyas normas, leyes y reglamentos

⁵ Otros estudios sobre el impacto que tiene la liquidez sobre la actividad de FyA se encuentran en Shleifer y Vishny (1992) y Boateng *et al.* (2014).

específicos aplican para los inversionistas tanto nacionales como internacionales (Nordal, 2001). En su estudio, Hyun y Kim (2010) argumentan que países con bajos niveles de corrupción, menor riesgo de oportunismo y leyes reconocidas pueden crear un ambiente favorable para la inversión. En ese sentido, el riesgo país puede entonces influir en la decisión de las empresas en ingresar a algún mercado o su forma de hacerlo. Las firmas, ante riesgos en países destino, ajustan su modo de entrada prefiriendo el control de propiedad intermedio a uno completo (Shimizu *et al.*, 2004).

Hipótesis 7: *el riesgo país está relacionado negativamente con el número de fusiones y adquisiciones.*

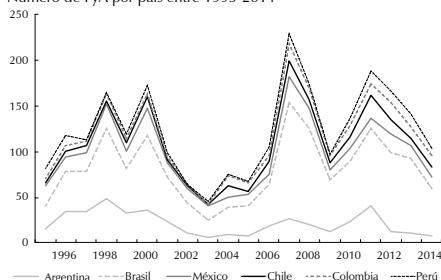
3 Datos y metodología

3.1 Datos

3.1.1 FyA del sector manufacturero

La información acerca del número de anuncios en los que Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son objetivo (*target*) para realizar una FyA, se obtiene de la base de datos de Thomson Reuters Datastream desde 1995 hasta 2014. Esta fuente contiene detalles acerca de las transacciones, como fecha de anuncio, nombre de la empresa oferente y objetivo, país de origen, código de la industria (SIC), porcentaje a adquirir y si la empresa es pública (transa en bolsa) o privada. De la base de datos se excluyen compras apalancadas (LBO), escisiones (*spin offs*), recapitalizaciones, recompras y privatizaciones⁶. Asimismo, se incluyen solo las transacciones de la industria manufacturera comprendida por veinte subsectores (20-39 a dos dígitos, código SIC).

Gráfico 1
Número de FyA por país entre 1995-2014



Fuente: elaboración propia.

El gráfico 1 muestra la dinámica de la actividad de FyA para los seis países seleccionados. Como se observa, el número de anuncios de FyA creció moderadamente desde 1995 hasta 1999. Sin embargo, en ese último año la actividad se vio fuertemente afectada por la crisis económica asiática, lo cual repercutió negativamente

en las economías de la región. Por el contrario, en el año 2000 se observa un repunte de las operaciones, seguido de una fuerte caída general, producto de la crisis de 2001 en Argentina, la crisis hipotecaria de Colombia (1998-2001), la desaceleración de la economía mundial, los ataques del 11 de septiembre de 2001 y la crisis de la burbuja puntocom. Desde 2003 el crecimiento volvió a exhibir una tendencia creciente, pero en el 2009, debido a la crisis *subprime*, se observa de nuevo una caída en la actividad. El número de FyA en el sector manufacturero ha venido cayendo después de 2011. Según la Cepal (2015), este declive puede ser explicado por la caída en los precios de los minerales y los alimentos desde 2012, la caída de los precios del petróleo desde el segundo semestre de 2014, la recesión mundial y el bajo dinamismo de la demanda en la región y Europa.

De 2.465 anuncios, el país con más transacciones durante el período de estudio es Brasil (48,2%), seguido de Argentina (17,5%), México (14,2%), Chile (7,5%), Colombia (6,9%) y Perú (5,6%) (Cuadro 1). En el período de estudio, el 47,4% de los anuncios corresponde a adquirentes nacionales, 7,1% proceden de la región y el restante 45,5% proviene de fuera de Latinoamérica (Cuadro 2). Del total de los anuncios, el 59,8% son transacciones en compañías de la misma industria, el restante son acuerdos inter industriales, es decir, con el objetivo de diversificar o integrarse verticalmente. En el Cuadro 3 se puede observar el método de pago propuesto para realizar la transacción. Es importante resaltar que el 82% de los anuncios no reportan el método de pago; sin embargo, el método con mayor porcentaje fue el de solo efectivo, contrario a acciones o una combinación entre ambas. Por último, los subsectores con mayor actividad son la industria alimentaria (27%) y productos químicos (16%).

3.1.2 Variables macroeconómicas

Los datos de las variables macroeconómicas de los países objetivo de FyA se obtienen de varias fuentes. La del PIB manufacturero y la tasa de inflación es de la Cepal (2016). La tasa de préstamos (*lending rate*) se obtiene del World Bank Group (2016). La tasa de cambio real multilateral proviene del Bank of International Settlements (BIS), (2016). La oferta monetaria, M3, procede del Centro de Economía Internacional de Argentina (2016) con base en el FMI y los bancos centrales; en el caso de Colombia y Perú se consiguen de sus respectivos bancos Centrales (Banco de la República de Colombia, 2016; Banco Central de Reserva de Perú, 2016). El índice *Morgan Stanley capital international* (MSCL; Bloomberg, 2016), el cual mide el rendimiento de los segmentos de alta y mediana capitalización del mercado, es usado como indicador bursátil. Por último, para capturar el riesgo país, se utiliza el índice *composite risk rating*, calculado por el Political Risk Services Group (2016).

Cuadro 1
 Número de anuncios de FyA del sector manufacturero por país

País	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total	%
Argentina	15	34	34	49	33	36	24	11	6	9	7	18	26	20	13	24	41	12	11	8	431	17,5%
Brasil	26	44	45	76	48	81	48	32	19	30	34	46	128	106	56	65	85	87	81	52	1189	48,2%
Chile	3	7	7	3	9	12	3	3	2	12	3	13	17	9	8	12	26	16	9	11	185	7,5%
Colombia	5	5	9	4	3	3	2	0	12	10	6	19	13	7	12	12	19	12	13	171	6,9%	
Méjico	22	16	20	27	20	31	16	16	15	11	12	12	28	22	11	15	10	20	14	12	350	14,2%
Perú	11	12	2	1	5	9	5	0	4	2	2	10	12	4	3	8	15	12	14	8	139	5,6%
Total	82	118	113	165	119	172	99	64	46	76	68	105	230	174	98	136	189	166	141	104	2465	100,0%

Nota: este cuadro muestra el número de anuncios donde Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son objetivo (target) para realizar una FyA. Se excluyen las compras apalancadas, escisiones, recapitalizaciones, recompañalizaciones, reprivatizaciones.
 Fuente: Thomson Reuters Datastream (1995-2014).

Cuadro 2
 Número de anuncios de FyA del sector manufacturero por origen del comprador

Tipo	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total	%
Nacional	34	33	41	75	43	79	55	36	24	42	36	40	117	82	49	74	102	90	69	48	1169	47,4%
Regional	9	11	4	7	6	7	3	5	2	7	3	13	29	18	9	8	13	7	9	4	174	7,1%
Estados Unidos	19	38	29	30	26	26	18	10	10	9	14	13	28	30	17	24	23	26	11	425	17,2%	
Europa	18	22	35	44	39	51	19	8	10	15	12	35	36	37	18	17	38	29	31	32	546	22,2%
otros	2	14	4	9	5	9	4	5	3	3	4	20	7	5	13	12	17	6	9	151	6,1%	
Total	82	118	113	165	119	172	99	64	46	76	68	105	230	174	98	136	189	166	141	104	2465	100,0%

Nota: este cuadro muestra el número de anuncios de FyA por año según el origen del comprador. Se excluyen las compras apalancadas, escisiones, recapitalizaciones, recompañalizaciones, reprivatizaciones.
 Fuente: Thomson Reuters Datastream (1995-2014).

Cuadro 3
 Número de anuncios de FyA del sector manufacturero por estrategia y método de pago

Tipo	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total	%
Diversificación	35	51	44	66	44	58	52	27	22	29	18	39	89	66	42	60	86	78	53	31	990	40,2%
Horizontal	47	67	69	99	75	114	47	37	24	47	50	66	141	108	56	76	103	88	88	73	1475	59,8%
Dinero y acciones	3	1	1	1					2	1		1	1	3	5	3	1	4	27	1,1%		
Solo dinero	5	8	12	14	18	46	14	12	9	16	10	24	41	16	12	14	30	25	16	15	357	14,5%
Solo acciones	6	7	1	3	4	2	1	2	10	4	1	2	5	2	3	3	1	1	1	60	2,4%	
No se específica	71	100	100	149	97	122	83	49	34	58	48	77	187	155	78	115	153	137	120	88	2021	82,0%
Total	82	118	113	165	119	172	99	64	46	76	68	105	230	174	98	136	189	166	141	104	2465	100,0%

Nota: este cuadro muestra la información acerca del número de anuncios donde Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú son objetivo (target) para realizar una FyA. “Diversificación” se refiere a ofertas fuera de la industria “Horizontal” a otras dentro de la industria, según los dos criterios duros del código de clasificación industrial establecido por el IIC (International Institute for Classification of Industries). La segunda clasificación se basa en el método de pago: efectivo, acciones, acciones y efectivo, o no se especifica. Se excluyen las compras apalancadas, escisiones, recapitalizaciones, recompañalizaciones, reprivatizaciones, fusiones y adquisiciones. Fuente: Thomson Reuters Datastream (1995-2014).

3.2 Metodología

La estimación se realiza por medio de un panel de datos desbalanceado. La elección de esta técnica reside en que proporciona más grados de libertad, mayor información, más variabilidad, menos colinealidad entre las variables y una mayor eficiencia (Hsiao, 2007; Wang, 2008), además de un mejor ajuste del modelo económico. Dado que en el presente estudio solo se tiene una industria por país y diecinueve observaciones anuales, utilizar modelos por país no es la mejor opción. En su lugar, se estiman modelos de panel de datos que agrupan las observaciones de la industria estudiada en los seis países. Esto aumenta la relación entre N y T , crucial para las propiedades asintóticas de la estimación de panel de datos (Driscoll y Kraay 1998). La heterogeneidad de cada economía se aborda utilizando efectos fijos por país. Los modelos de panel de datos que agrupan empresas o industrias en diferentes países ya se han utilizado en la literatura financiera internacional. Por ejemplo, Christoffersen *et al.* (2006) ejecutan datos de panel de rendimientos mensuales para 305 empresas en doce mercados emergentes. La variable dependiente se calcula aplicando una transformación logarítmica del número de anuncios de FyA. Esta metodología ha sido aplicada en otros estudios sobre determinantes (Wang, 2008; Piñeiro *et al.*, 2008; Vasco *et al.*, 2014; Cortés *et al.*, 2017a; Cortés *et al.*, 2017b).

$$Y_u = \ln(1 + \text{número de FyA}) \quad (1)$$

Igualmente, las variables, excepto la oferta monetaria y el riesgo país, se rezagan un año por dos motivos. En primer lugar, para controlar posibles problemas de endogeneidad, siguiendo a Beckett (1986), Harford (2005) y Kamaly (2007); en segundo lugar, por motivaciones económicas: las FyA son respuestas ante choques económicos, por tanto, suceden después de percibir un incremento en la demanda y analizar otras variables macroeconómicas que afectan la decisión de realizar la operación. Otros trabajos que utilizan variables rezagadas, empleando esta metodología son: Beckett (1986), Di Giovanni (2005), Harford (2005), Neto, Brandão y Melo (2010), Komlenovic *et al.* (2009) y Višić y Perić (2011). El resto de variables se utilizan como cambios porcentuales o en diferencias de acuerdo con las recomendaciones metodológicas sugeridas por la literatura que se presenta en la sección I. Dado que se cuenta con series que cambian en el tiempo, variables como el PIB, la tasa de cambio, la inflación, la oferta monetaria y el índice bursátil no se pueden modelar en niveles ya que se podrían obtener relaciones espurias. Para estas series se hacen las transformaciones necesarias para que sean estacionarias en sentido amplio o débil. En el cuadro 4 se presentan las correlaciones entre

Cuadro 4
 Matriz de correlaciones de las variables explicativas

	Ciclo económico	Inflación	Oferta monetaria	Depreciación	Tasa de interés	Índice bursátil	Riesgo país	Crisis Latinoamérica	Crisis 2009
Ciclo económico	1								
Inflación	-0,3846	1							
Oferta monetaria	0,1629	-0,0448	1						
Depreciación	-0,595	0,6951	-0,1449	1					
Tasa de interés	-0,1874	0,4077	-0,0773	0,2493	1				
Índice bursátil	0,2521	-0,1973	0,346	-0,3526	-0,1456	1			
Riesgo país	-0,431	0,3578	0,153	0,4626	0,0414	0,0418	1		
Crisis Latinoamérica	-0,3517	0,1629	-0,2377	0,2591	0,1197	-0,3232	0,0152	1	
Crisis 2009	0,2267	0,0828	-0,1135	-0,0449	-0,0197	-0,1219	-0,1343	-0,0785	1

Nota: este cuadro muestra la correlación entre cada una de las variables explicativas utilizadas en los modelos estimados.
 Fuente: elaboración propia

las variables explicativas del modelo con el fin de examinar la no presencia de multicolinealidad⁷.

Con respecto al ciclo económico para evitar resultados espiurios se filtran las tendencias en el PIB manufacturero con el filtro Hodrick-Prescott (HP) (1997), el cual se usa comúnmente en la literatura del ciclo económico. Por tanto, para examinar la actividad de FyA y su relación con diferentes variables macroeconómicas, como se planteó en las hipótesis, el modelo reducido a estimar se representa en la ecuación (2):

$$\begin{aligned} FyA_t = & B_1 \text{ciclo económico}_{t-1} + B_2 \text{tasa de Interés}_{t-1} \\ & + B_3 \text{tasa de cambio real}_{t-1} + B_4 \text{inflación}_{t-1} \\ & + B_5 \text{oferta monetaria}_t + B_6 \text{Riesgo país}_t \\ & + B_7 \text{indice bursátil}_{t-1} + u_t \end{aligned} \quad (2)$$

donde:

FyA: número de fusiones y adquisiciones en el sector manufacturero del país objetivo por año. La variable es representada por Y_{it} , donde i corresponde al país y t al tiempo.

Ciclo económico: logaritmo del ciclo de la industria manufacturera del país objetivo en dólares constantes, año base 2010. Donde el ciclo es la diferencia entre la serie del PIB manufacturero y su tendencia calculada con el filtro de Hodrick-Prescott.

Tasa de interés: tasa de colocación (*prime rate*) del país objetivo que responde a las necesidades de financiación a corto y medianos plazos del sector comercial.

Tasa de cambio real: medida como la variación porcentual del tipo de cambio real efectivo del país objetivo, el cual es calculado por el BIS, año base 2010. Un aumento significa una depreciación.

Infación: cambio porcentual de los índices de precios mayoristas del país objetivo⁸, año base 2010.

Oferta monetaria: diferencia de la oferta monetaria ampliada (M3) del país objetivo, medida como porcentaje del PIB en dólares constantes, año base 2010.

Riesgo país: diferencia de la puntuación del índice *composite risk rating* para cada país objetivo, calculado por la Political Risk Services Group, número entre 0 y 100, donde 100 es igual a un entorno de menor riesgo⁹.

7 Además se calcula el factor de inflación de la varianza (VIF por su sigla en inglés), el cual cuantifica la intensidad de la multicolinealidad. Los resultados se encuentran disponibles a solicitud y para todas las variables se encuentra un valor de magnitud menor a 10, lo cual sugiere la existencia de no multicolinealidad.

8 Según la ficha técnica de la CEPAL para Argentina, Brasil, Chile y Perú se utiliza el índice de precio mayorista, para Colombia y México el índice de precios al productor.

9 Las probabilidades de riesgo que considera esta variable, se asignan a tres escenarios de régimen separados, que cubren un horizonte temporal de dieciocho meses y de cinco años. Para cada escenario de régimen, se analizan los posibles cambios en el nivel de eventos políticos y los once tipos de intervención gubernamental que afectan el clima de los negocios. Dichas intervenciones incluyen: posibles restricciones de capital, controles cambiarios, cambios en la política fiscal y monetaria, costos y requerimientos laborales y pasivos por préstamos externos. La metodología de su cálculo se puede consultar en: <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/prs>.

Índice bursátil: medido como la variación porcentual del índice MSCI¹⁰ para cada país objetivo. El índice es creado por la empresa Morgan Stanley Capital International.

Se aplican las pruebas habituales para datos de panel con el objetivo de obtener la especificación correcta del modelo. El test de especificación de Hausman rechaza la hipótesis nula a favor de los efectos fijos. Adicionalmente, se realiza el test de Wooldridge para detectar autocorrelación, el test de Breusch-Pagan para detectar correlación contemporánea entre residuales y el test de Wald para contrastar posible heterocedasticidad. Dada estas pruebas econométricas, se detecta la presencia de heterocedasticidad y correlación contemporánea. Por tanto, para corregir estos problemas se utiliza una regresión mínimos cuadrados ordinarios (MCO) con errores estándares corregidos para panel (*panel corrected standard errors*), desarrollado por Beck y Katz (1995)¹¹.

Considerando que se cuenta con datos de conteo y que la variable sin transformación exhibe una distribución binomial, se examina la robustez del modelo por medio de una regresión binomial negativa. Este tipo de regresión es más flexible que los modelos Poisson típicamente usados, ya que estos asumen que la media y la varianza son iguales, a diferencia del primero, que no implica esta condición (Cameron y Trivedi, 2005). Para estar seguro de la elección entre el modelo binomial negativo y el Poisson, se realizan diferentes pruebas de ajuste. Por ejemplo, el modelo binomial negativo obtiene una menor diferencia absoluta entre los valores predichos y observados. Además, cuando se comparan los estadísticos Akaike (*Akaike information criterion*) y Schwarz (*bayesian information criterion*) el modelo binomial negativo es preferido sobre el Poisson.

4. Resultados

Los resultados de las regresiones realizadas se presentan en el cuadro 5. La primera columna contiene los coeficientes de la regresión con la variable transformada en logaritmos, $\ln(1+FyA)$. El modelo estimado cumple con los supuestos estadísticos teóricos asociados con este tipo de procesos. La coherencia en los signos de los coeficientes estimados y su significancia estadística, junto con un valor mayor a 0,95 encontrado para el índice de bondad de ajuste, permiten afirmar que el modelo es adecuado para representar el proceso generador de los datos. Todas las variables exógenas que se incluyen en el

10 Morgan Stanley capital international index (MSCI index) es un indicador que mide el desempeño de un grupo de valores de renta variable de un país a lo largo del tiempo. El índice es calculado usando el promedio aritmético ponderado de Laspeyres para cada país o región y se calcula en moneda local y en dólares estadounidenses. (MSCI, 2017). La metodología de su cálculo se puede consultar en: <https://www.msci.com/index-methodology>

11 Otro método existente para corregir este problema es mínimos cuadrados generalizados factibles (FGLS) por su sigla en inglés. Sin embargo, este último no permite trabajar con paneles desbalanceados, dejando como opción los modelos PCSE.

modelo presentan el signo acorde con la teoría económica, a excepción de la tasa de interés, lo que evidencia que la actividad de FyA para los países de América Latina referenciados en la muestra está explicada por el ciclo económico y otras variables macroeconómicas.

El ciclo económico manufacturero, tal como se esperaba, resulta estadísticamente significativo. Este resultado es acorde con lo encontrado por Nelson (1959), Becketti (1986) y Komlenovic *et al.* (2009) soportando la hipótesis I. De esta manera, un incremento del PIB manufacturero por encima de su tendencia (expansión), incrementa el número

de FyA del sector. Las FyA son pro cíclicas debido a que un incremento de la actividad económica sugiere un cambio en la demanda y, por consiguiente, las empresas se pueden fusionar con el fin de ganar capacidad operacional. Esto, a su vez, se puede traducir en un incremento en la producción industrial (Becketti, 1986; Harford, 2005; Cook, 2007). Cabe anotar que este coeficiente recoge el efecto tanto por encima como por debajo de la tendencia, surgiendo un posible problema de asimetría. Para corregirlo se utiliza la metodología desarrollada por Cavallari y D'Addona (2013), como se muestra al final de esta sección.

Cuadro 5
 Resultado de las estimaciones: modelo PCSE y binomial negativo bajo efectos fijos

	Modelo I: panel de datos con efectos fijos	Modelo II: binomial negativa para datos de panel	Modelo III: Panel de datos con efectos fijos transfronterizas	Modelo IV: binomial negativa para datos de panel transfronterizas	Modelo V: panel de datos con efectos fijos
Variable dependiente	Ln FyA total	FyA total	Ln FyA transfronterizas	FyA transfronterizas	Ln FyA total
Ciclo económico	3,264* (0,012)	3,331** (0,009)	4,564*** (0,001)	4,764*** (0,001)	
Ciclo * expansión					7,060** (0,001)
Inflación	-0,0236** (0,003)	-0,0260** (0,003)	-0,0223** (0,008)	-0,0253** (0,008)	-0,0237** (0,002)
M3	0,0429** (0,006)	0,0365* (0,013)	0,028 (0,155)	0,0184 (0,278)	0,0370* (0,012)
Depreciación	0,0118* (0,017)	0,0117* (0,026)	0,0153** (0,005)	0,0164** (0,003)	0,0086 (0,055)
Tasa de interés	0,00462 (0,425)	0,00354 (0,416)	0,00679 (0,261)	0,00576 (0,246)	0,00293 (0,593)
Índice bursátil	0,000695 (0,709)	0,0013 (0,41)	0,00211 (0,252)	0,00228 (0,218)	-0,00132 (0,475)
Riesgo país	0,0105 (0,517)	0,0139 (0,408)	0,00646 (0,705)	0,0108 (0,567)	0,000756 (0,960)
Crisis Latinoamérica	-0,645*** (0,000)	-0,564** (0,008)	-0,644** (0,001)	-0,745** (0,004)	-0,713*** (0,000)
Crisis 2009	-0,194 (0,440)	-0,224 (0,315)	-0,287 (0,247)	-0,352 (0,179)	0,0152 (0,947)
Argentina	0,867** (0,002)		0,607* (0,045)		-1,063*** (0,000)
Chile	-1,771*** (0,000)		-1,574*** (0,000)		-1,861*** (0,000)
Colombia	-1,823*** (0,000)		-1,544*** (0,000)		-1,882*** (0,000)
México	-1,010*** (0,197)		-0,653* (0,744)		-1,108*** (0,000)
Perú	-2,149***		-3,103***		-2,218***

Cuadro 5 (continuación)

Resultado de las estimaciones: modelo PCSE y binomial negativo bajo efectos fijos

	Modelo I: panel de datos con efectos fijos	Modelo II: binomial negativa para datos de panel	Modelo III: Panel de datos con efectos fijos transfronterizas	Modelo IV: binomial negativa para datos de panel transfronterizas	Modelo V: panel de datos con efectos fijos
	(0,000)		(0,000)		(0,000)
Constante	3,985*** (0,000)	2,066*** (0,000)	2,497*** (0,000)	1,957*** (0,000)	4,024*** (0,000)
N	112	112	112	112	112
R2 ajustado	0,267		0,229		0,295
Función log verosimilitud		-339,16518		284,93849	
Wald chi2	823,78	47,63	528,67	44,37	940,49

Nota: este cuadro muestra los resultados de las regresiones para los países bajo estudio. La primera columna tiene como variable dependiente el número de fusiones y adquisiciones del país objetivo (target), bajo la transformación $\ln(\text{f} + \text{número FyA})$ estimado con un modelo PCSE el cual incluye las transacciones nacionales y transfronterizas. La segunda es la regresión binomial negativa para FyA nacionales y transfronterizas. La 3 y 4 columnas replican las regresiones anteriores, pero con solo las FyA transfronterizas. Finalmente, la última columna tiene como variable dependiente número de FyA transformada con la variable de interacción entre el ciclo y la variable ficticia de expansión, la cual toma el valor de 1 en períodos de expansión y 0 en caso contrario. En estas regresiones se excluyen las compras apalancadas, escisiones, recapitalizaciones, recompras y privatizaciones. En paréntesis se muestra el valor-p: *, **, ***; que representan significancia al 5%, 1% y 0,1%, respectivamente.

Fuente: Thomson Reuters Datastream (1995-2014).

Acorde con Yang et al. (2000), la inflación es significativa y con signo negativo, tal como lo plantea la hipótesis 5. Esto sugiere que la inflación influye negativamente en la actividad, debido a que afecta el retorno de la inversión, por lo que y es un signo de inestabilidad económica. Asimismo, la oferta monetaria es significativa y, por tanto, permite afirmar que la liquidez es determinante de la actividad de FyA, resultado acorde con lo hallado por Harford (2005), Wang (2008) y Uddin et al. (2011), para quienes una mayor liquidez se traduce en mejores costos de financiamiento y permite una mejor asignación de los recursos, lo cual apoya la hipótesis 3. La depreciación, medida como el cambio porcentual de la tasa de cambio real, resulta positiva y estadísticamente significativa, tal como se propone en la hipótesis 4. Este hallazgo es igualmente encontrado en los trabajos de Cebenoyan et al. (1992) y Boateng et al. (2014), lo cual muestra evidencia a favor de que la tasa de cambio influye en las diferencias de valor entre la firma oferente y objetivo y que las firmas locales son menos valiosas a las extranjeras cuando existe una apreciación del dólar (depreciación de la moneda local).

Entre las variables que no resultan estadísticamente significativas están la tasa de interés, índice bursátil y riesgo país. En cuanto al resultado de la tasa de interés se puede argumentar, desde la teoría de los mercados financieros eficientes, que ninguna empresa tiene una ventaja financiera frente a otra, ya que todas las empresas tienen el mismo acceso de financiamiento a un costo igual (ajustado por el riesgo) (Forssbeck y Oxelheim, 2008). Asimismo, los sistemas financieros de la región cuentan con un grado de desarrollo inferior al de los países más desarrollados (Jiménez y Manuelito, 2011), por tanto, es posible que las firmas oferentes no adquieran deuda en

los países estudiados, dando como resultado un efecto indiferente ante la tasa de interés.

El índice bursátil tampoco resulta estadísticamente significativo, uno de los motivos es que su efecto puede estar recogido en otras variables del modelo (ciclo económico o liquidez). Además, como lo establece Harford (2005), las FyA están motivadas por el efecto de la liquidez de capital (variable estadísticamente significativa en el modelo). Igualmente, Jiménez y Manuelito (2011) argumentan que el mercado accionario en la región presenta un rezago significativo si se compara con los países desarrollados y algunos países emergentes en Asia y Europa, a pesar del dinamismo alcanzado entre 2003 y 2008.

Guiados por la evolución en el tiempo de las FyA, se incluyen dos variables ficticias para controlar por la crisis de Latinoamérica durante 2001-2003 y los efectos de la crisis *subprime* de 2009. Ambas capturan el efecto negativo de las crisis. Sin embargo, solo la primera es estadísticamente significativa. En el cuadro 5 también se encuentran los efectos fijos por países, los cuales resultan estadísticamente significativos. La magnitud del efecto es acorde con el volumen de actividad por países, siendo Brasil el país de referencia y con más número de transacciones durante el período de estudio.

En la segunda columna se presentan los resultados de la regresión binomial negativa. Estos son acordes con los encontrados por medio de la regresión con la variable transformada en logaritmos. En cuanto a la significancia y los efectos de cada variable, se observa que los resultados no cambian de manera considerable, lo que da robustez a los anteriores hallazgos. En las columnas 3 y 4 se presentan las regresiones para las FyA transfronterizas. El ciclo económico es significativo y tiene un efecto mayor en comparación a las FyA totales. También, la inflación

y la depreciación son significativas, ambas al 1%. Por el contrario, la oferta monetaria no resulta estadísticamente significativa. Este resultado soporta el planteamiento propuesto por Pablo (2009): los compradores vienen de países con un menor crecimiento del PIB y con tasas de cambio depreciadas. Los países emergentes tienen un mayor crecimiento del PIB, es decir, mercados en expansión y con mayores oportunidades de inversión que los países desarrollados. Por tanto, es una variable mucho más importante cuando se trata de FyA transfronterizas. La crisis de Latinoamérica resulta estadísticamente significativa como en las otras regresiones. Además, se estimó la regresión binomial negativa para este tipo de transacción encontrando resultados similares.

Como se mencionó, se encuentra un problema de simetría debido a que el ciclo de la industria manufacturera captura el efecto tanto de expansión como de recesión. Para corregir este problema se utiliza la metodología desarrollada por Cavallari y D'Addona (2013), donde se crea una variable ficticia que toma el valor de 1 cuando existe una expansión y 0 en caso contrario. Seguidamente se crea una variable interactiva entre la *dummy* y el ciclo manufacturero. La regresión con la variable interactiva (columna 5) resulta estadísticamente significativa y no altera la significancia de las demás variables del modelo, excepto la depreciación que resulta ser significativa al 10% en esta ocasión. Efectivamente, los resultados muestran evidencia a favor de que la simetría desempeña un papel y el efecto que tiene el ciclo es el doble que el modelo anterior, lo que señala que en promedio, en los momentos de expansión de la economía las FyA pueden ser mayores que los que ocurren en períodos en recesión.

5. Conclusiones

En este estudio se investiga el impacto de diferentes variables macroeconómicas sobre el comportamiento de las FyA del sector manufacturero para seis países de América Latina que actúan como objetivo (*target*) para realizar este tipo de operación. Dunnig (2009) señala la creciente importancia de las variables macroeconomías desde hace veinte años en la explicación de las FyA. Igualmente, Komlenovick *et al.* (2009) señalan que la literatura reciente se ha enfocado en la explicación de las FyA por medio de variables por industria y firma, por tanto, es pertinente estudiar el impacto que tienen las variables macroeconómicas en la actividad de FyA. Esto con el argumento que es necesario un ambiente macroeconómico favorable para desarrollar ventajas competitivas en las firmas y sus decisiones de inversión (Uddin *et al.*, 2011).

Los resultados de las regresiones indican que, efectivamente, las variables macroeconómicas del país objetivo tienen un efecto sobre las FyA y explican alrededor de un tercio del cambio en la actividad. Específicamente, se encuentra que el ciclo económico, liquidez y depreciación

tienen un efecto positivo, mientras que la inflación tiene uno negativo. La tasa de interés y el índice bursátil no resultan estadísticamente significativas. En cuanto a la variable de mayor interés, el ciclo económico, se encuentra que tiene una relación positiva con las FyA y que su impacto es mucho mayor cuando se trata de transacciones transfronterizas. Igualmente, se identifica un problema de simetría y se muestra evidencia en favor de que durante las épocas de expansión la actividad de FyA puede ser mayor comparativamente que en períodos de recesión.

Estos resultados sugieren que los tomadores de decisiones deben incluir como elemento clave de análisis los cambios en el ambiente macroeconómico con el fin de crear ventajas competitivas, reducir los costos de transacción e incrementar los beneficios a largo plazo. Asimismo, este análisis es pertinente en un mundo donde la globalización, liberalización de las economías, movilización de factores y localización de la producción es irrefutable. Por parte de los gobiernos se debe propender por establecer políticas que continúen creando mercados dinámicos, en expansión y, sobre todo, estables y con bajos niveles de inflación. Máxime si se tiene en cuenta que un modo de inversión extranjera directa es precisamente este tipo de transacciones, alcanzando hasta el 80% del total (Hyun y Kim, 2010). Esto sugiere, a su vez, que promover las políticas mencionadas puede derivar en ventajas como la difusión tecnológica, formación del capital humano, integración del comercio internacional, entorno empresarial más competitivo y mejor desarrollo empresarial (OCDE, 2012).

Adicionalmente, como se menciona al inicio del trabajo, las FyA son vistas como herramientas eficaces ante choques económicos que pueden ayudar a promover el crecimiento de la industria en economías con baja productividad. Por otro lado, los resultados estadísticamente no significativos de la tasa de interés y el mercado de bursátil indican que los mercados financieros en América Latina son estrechos y poco desarrollados, lo cual sugiere, entonces, la necesidad de implementar políticas para su mayor desarrollo y fortalecimiento, con el fin de asegurar en un futuro una mejor obtención y asignación de los recursos, y así aumentar el nivel de transacciones en la región.

Aunque este trabajo contribuye a la literatura sobre FyA en Latinoamérica, otros estudios pueden extender el análisis al examinar otras variables macroeconómicas y variables por industria y firma. Además, se pueden estudiar los efectos diferenciales con la estrategia de integración de acuerdo con el enfoque (horizontal, vertical o diversificación).

Referencias

- Aguiar, M.; y Gopinath, G. (2005). Fire-sale FDI and liquidity crises. *The Review of Economics and Statistics*, 87(3), 439–452. doi:10.2139/ssrn.323260

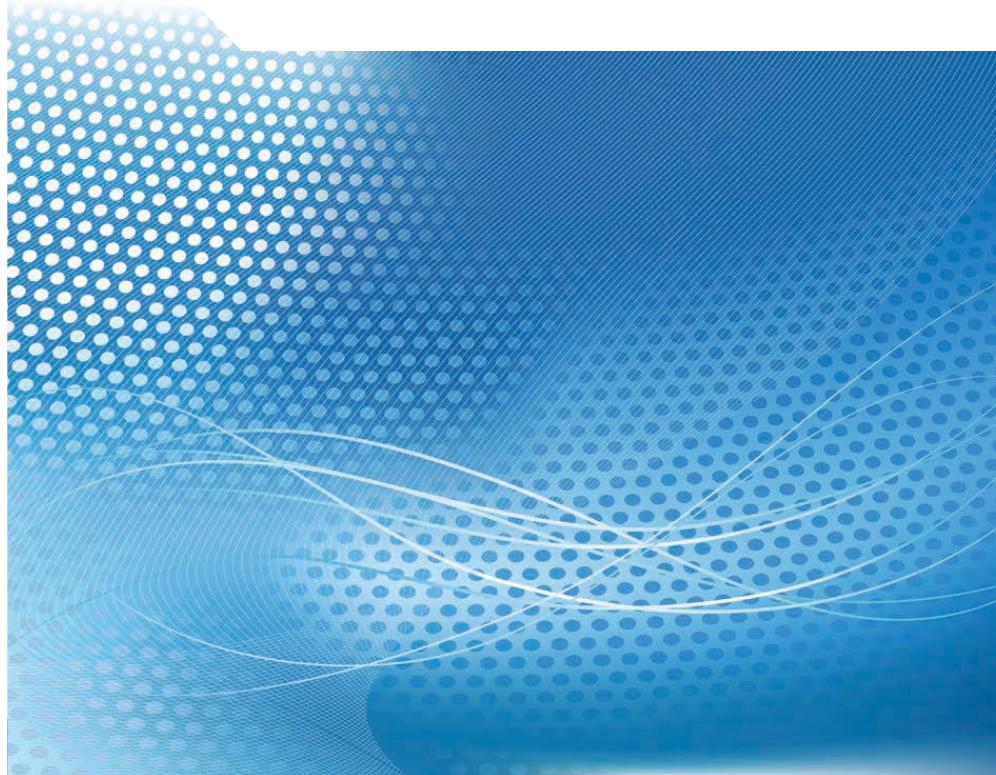
- Andrade, G.; y Stafford, E. (2004). Investigating the economic role of mergers. *Journal of Corporate Finance*, 10(1), 1–36. doi:10.1016/s0929-1199(02)00023-8
- Ang, J. S.; y Cheng, Y. (2006). Direct evidence on the market-driven acquisition theory. *Journal of Financial Research*, 29(2), 199–216. doi:10.1111/j.1475-6803.2006.00174.x
- Baker, M. P.; Foley, C. F.; y Wurgler, J. A. (2009). Multinationals as arbitrageurs: The effect of stock market valuations on foreign direct investment. *Review of Financial Studies*, 22(1), 337–369. doi:10.2139/ssrn.556127
- Banco Central de Reserva del Perú (2016). *Cuadros estadísticos: Anexo 3D evolución de agregados monetarios promedio de periodo*. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/cuadros-de-la-nota-semanal.html>, julio 8 de 2016.
- Banco de la República de Colombia (2016). *Agregados monetarios y crediticios: base monetaria, M3 y sus componentes*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/agregados-monetarios-crediticios>, julio 8 de 2016.
- Bank of International Settlements (BIS) (2016). *Effective exchange rate indices*. Recuperado de <https://www.bis.org/statistics/eer.htm?m=6%7C187>, julio 8 de 2016.
- Beck, N.; y Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American Political Science Review*, 89(3), 634–647. doi:10.1017/s0003055406292566
- Becketti, S. (1986). Corporate mergers and the business cycle. *Economic Review*, 71(5), 13–26.
- Bi, X. G.; y Gregory, A. (2011). Stock market driven acquisitions versus the Q theory of takeovers: The UK evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(5–6), 628–656. doi:10.1111/j.1468-5957.2011.02234.x
- Bloomberg L. P. (2016). *Indice Morgan Stanley Capital International 1995 a 2014. Rendimientos diarios para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú*. Recuperado de Terminal de Bloomberg, julio 8 de 2016.
- Boateng, A.; Hua, X.; Uddin, M.; y Du, M. (2014). Home country macroeconomic factors on outward cross-border mergers and acquisitions: Evidence from the UK. *Research in International Business and Finance*, 30(C), 202–216. doi:10.1016/j.ribaf.2013.08.001
- Brealey, R. A.; Myers, S. C.; y Allen, F. (2013). *Principles of corporate finance* (11th ed.). New York, NY: McGraw Hill Higher Education.
- Bris, A.; Cabolis, C.; y Janowski, V. (2007). The effect of merger laws on merger activity: International evidence. In *Corporate governance and regulatory impact on mergers and acquisitions: Research and analysis on activity worldwide since 1990*, eds. G. N. Gregoriou, y L. Renneboog, 15–42. New York: Elsevier.
- Buch, C. M.; y Lippuner, A. (2005). Business cycles and FDI: Evidence from German Sectoral data. *Review of World Economics*, 141(4), 732–759. doi:10.1007/s10290-005-0053-5
- Byrd, J. W.; y Hickman, K. A. (1992). Do outside directors monitor managers?: Evidence from tender offer bids. *Journal of Financial Economics*, 32(2), 195–221. doi:10.1016/0304-405x(92)90018-s
- Cameron, C. A.; y Trivedi, P. K. (2005). *Microeometrics: Methods and applications*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Carlino, G.; y DeFina, R. (1998). The differential regional effects of monetary policy. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 572–587. doi:10.1162/003465398557843
- Cavallari, L.; y d'Addona, S. (2013). Business cycle determinants of US foreign direct investments. *Applied Economics Letters*, 20(10), 966–970. doi:10.2139/ssrn.2182672
- Cebenoyan, A. S.; Papaioannou, G. J.; y Travlos, N. G. (1992). Foreign takeover activity in the U.S. And wealth effects for target firm shareholders. *Financial Management*, 21(3), 58. doi:10.2307/3666019
- Centro de Economía Internacional de Argentina (2016). *Estadísticas Internacionales – Sector Financiero: Agregados monetarios*. Recuperado de <http://www.cei.gob.ar/es/sector-financiero>, julio 8 de 2016
- Chang, S. (1998). Takeovers of privately held targets, methods of payment, and bidder returns. *The Journal of Finance*, 53(2), 773–784. doi:10.1111/0022-1082.315138
- Chong, A.; y F. López-de-Silanes, eds (2007). *Investor protection and corporate governance: Firm-level evidence across Latin America*. Palo Alto, CA: Stanford University Press and World Bank.
- Christoffersen, P.; Chung, H.; y Errunza, V. (2006). Size matters: The impact of financial liberalization on individual firms. *Journal of International Money and Finance*, 25 (8), 1296–318. doi:10.1016/j.intmonfin.2006.09.003
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2015). *Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe*. Recuperado de http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39010/S1501143_es.pdf?sequence=4, julio 8 de 2016.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2016). *CEPALSTAT*. Recuperado de http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/web_cepalstat/Portada.asp?idioma=i, julio 8 de 2016.
- Cook, S. (2007). On the relationship between mergers and economic activity: Evidence from an optimised hybrid method. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 379(2), 628–634. doi:10.1016/j.physa.2007.02.035
- Cortés, L. M.; Agudelo, D.; y Mongrut, S. (2017a). Waves and determinants in mergers and acquisitions: The case of Latin America. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(7), 1667–1690. doi:10.1080/1540496x.2016.1262254
- Cortés, L. M.; Durán, I. A.; Gaitán, S.; y Vasco, M. (2017b). Mergers and acquisitions in Latin America: Industrial productivity and corporate governance. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(10), 2179–2198. doi:10.1080/1540496x.2016.1258358
- Cortés, L. M.; García, J. J.; y Agudelo, D. (2015). Effects of mergers and acquisitions on shareholder wealth: Event study for Latin American airlines. *Latin American Business Review*, 16(3), 205–226. doi:10.1080/10978526.2015.1075238

- Desai, M. A.; Foley, C. F.; y Forbes, K. J. (2007). Financial constraints and growth: Multinational and local firm responses to currency depreciations. *Review of Financial Studies*, 21(6), 2857–2888. doi:10.1093/rfs/hhm017
- Di Giovanni, J. (2005). What drives capital flows? The case of cross-border FDI activity and financial deepening. *Journal of International Economics*, 65(1), 127–149. doi:10.1016/j.jinteco.2003.11.007
- Driscoll, J.; y Kraay, A. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics*, 80 (4), 549–60. doi:10.1162/003465398557825
- Dunning, J. H. (2009). Location and the multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies*, 40(1), 5–19. doi:10.1057/jibs.2008.74
- Eckbo, B. E. (1983). Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 11(1–4), 241–273. doi:10.1016/0304-405X(83)90013-2
- Eckbo, B. E.; y Langohr, H. (1989). Information disclosure, method of payment, and takeover premiums. *Journal of Financial Economics*, 24(2), 363–403. doi:10.1016/0304-405X(89)90052-4
- Eisfeldt, A. L.; y Rampini, A. A. (2006). Capital reallocation and liquidity. *Journal of Monetary Economics*, 53(3), 369–399. doi:10.1016/j.jmoneco.2005.04.006
- Erel, I.; Liao, R. C.; y Weisbach, M. S. (2012). Determinants of cross-border mergers and acquisitions. *The Journal of Finance*, 67(3), 1045–1082. doi:10.1111/j.1540-6261.2012.01741.x
- Evenett, S. J. (2004). The Cross Border Mergers and Acquisitions Wave of the Late 1990s. *Challenges to globalization: Analyzing the economics NBER Economic Research Conference Report series*. Chicago and London: University of Chicago Press, 2004. doi:10.3386/w9655
- Forssbeck, J.; y Oxelheim, L. (2008). Finance-specific factors as drivers of cross-border investment—An empirical investigation. *International Business Review*, 17(6), 630–641. doi:10.1016/j.ibusrev.2008.09.001
- Froot, K. A.; Perold, A. F.; y Stein, J. C. (1992). Shareholder trading practices and corporate investment horizons. *Journal of Applied Corporate Finance*, 5(2), 42–58. doi:10.1111/j.1745-6622.1992.tb00489.x
- Fuenzalida, D.; Mongrut, S.; Nash, M.; y Tapia, J. (2006). Tender offers in South America: Are abnormal returns really high? *Estudios gerenciales*, 22(101), 13–36.
- García, J.; Gutierrez, L.; y Trillas, F. (2012). Reforma regulatoria energética en Europa: impacto de los cambios de control corporativo sobre el valor de las empresas. *Revista Desarrollo y Sociedad*, 70, 7–49.
- Goergen, M.; y Renneboog, L. (2004). Shareholder wealth effects of European domestic and cross-border takeover bids. *European Financial Management*, 10(1), 9–45. doi:10.1111/j.1468-036x.2004.00239.x
- Gort, M. (1969). An economic disturbance theory of mergers. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(4), 624. doi:10.2307/1885453
- Gugler, K.; Mueller, D. C.; y Weichselbaumer, M. (2012). The determinants of merger waves: An international perspective. *International Journal of Industrial Organization*, 30 (1), 1–15. doi:10.1016/j.ijindorg.2011.04.006
- Harford, J. (2005). What drives merger waves? *Journal of Financial Economics*, 77(3), 529–560. doi:10.1016/j.jfineco.2004.05.004
- Harris, R. S.; y Ravencraft, D. (1991). The role of acquisitions in foreign direct investment: Evidence from the U.S. Stock market. *The Journal of Finance*, 46(3), 825. doi:10.2307/2328544
- Haugen, R. A.; y Uddell, J. G. (1972). Rates of return to stockholders of acquired companies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(1), 1387–1398. doi:10.2307/2330070
- Hodrick, R.; y Prescott, E. (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(1), 1–16.
- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—advantages and challenges. *TEST*, 16(1), 1–22. doi:10.1007/s11749-007-0046-x
- Hyun, H.-J.; y Kim, H. H. (2010). The determinants of cross-border FDI: The role of institutions and financial development in the gravity model. *World Economy*, 33(2), 292–310. doi:10.1111/j.1467-9701.2009.01224.x
- Jiménez, L. F.; y Manuelito, S. (2011). América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. Diagnósticos y propuestas. *Revista CEPAL*, 103, 47–75.
- Kamaly, A. (2007). Trends and determinants of mergers and acquisitions in developing countries in the 1990s. *International Research Journal of Finance and Economics*, 8, 16–30.
- Karagedikli, Ö.; Ryan, M.; Steenkamp, D.; y Vehbi, T. (2016). What happens when the kiwi flies? Sectoral effects of exchange rate shocks on the New Zealand economy. *Economic Modelling*, 52, 945–959. doi:10.1016/j.econmod.2015.10.034
- Kim, S. y Kim, S. (2009). *Global Corporate Finance: Text and cases* (6th ed.). Hoboken: Blackwell Publishing Ltd.
- Komlenovic, S.; Mamun, A.; y Mishra, D. (2009). Business cycle and aggregate industry mergers. *Journal of Economics and Finance*, 35(3), 239–259. doi:10.1007/s12197-009-9098-y
- Lambrecht, B. M. (2004). The timing and terms of mergers motivated by economies of scale. *Journal of Financial Economics*, 72(1), 41–62. doi:10.1016/j.jfineco.2003.09.002
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.; y Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. doi:10.1086/250042
- Maksimovic, V.; y Phillips, G. (2001). The market for corporate assets: Who engages in mergers and asset sales and are there efficiency gains? *The Journal of Finance*, 56(6), 2019–2065. doi:10.1111/0022-1082.00398
- Markham, J. W. (1955). Survey of the Evidence and Findings on Mergers. In *Business concentration & price policy* (pp. 141–212). United States: National Bureau of Economic Research.

- Martynova, M.; y Renneboog, L. (2008). A century of corporate takeovers: What have we learned and where do we stand? *Journal of Banking & Finance*, 32(10), 2148–2177. doi:10.1016/j.jbankfin.2007.12.038
- Meggison, W. L.; y Netter, J. M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321–389. doi:10.1257/jel.39.2.321
- Meggison, W. L.; Nash, R. C.; y Randenborgh, M. V. (1994). The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis. *The Journal of Finance*, 49(2), 403–452. doi:10.2307/2329158
- Melicher, R. W.; Ledolter, J.; y D'Antonio, L. J. (1983). A time series analysis of aggregate merger activity. *The Review of Economics and Statistics*, 65(3), 423–430. doi:10.2307/1924187
- Mitchell, M. L.; y Mulherin, J. H. (1996). The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity. *Journal of Financial Economics*, 41(2), 193–229. doi:10.1016/0304-405x(95)00860-h
- Nelson, R. 1959. *Merger movements in American industry, 1895–1954*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Neto, P.; Brandão, A.; y Melo, A. (2010). The macroeconomic determinants of cross-border mergers and acquisitions and greenfield investments. *IUP Journal of Business Strategy* 7 (1–2), 21–57.
- Nordal, K. B. (2001). Country risk, country risk indices and valuation of FDI: A real options approach. *Emerging Markets Review*, 2(3), 197–217. doi:10.1016/s1566-0141(01)00017-6
- OECD. (2012). *Foreign Direct Investment for Development. Maximising benefits, minimizing costs*. Recuperado de <https://www.oecd.org/investment/investmentfordevelopment/1959815.pdf>
- Oxelheim, L.; Randøy, T.; y Stonehill, A. (2001). On the treatment of finance-specific factors within the OLI paradigm. *International Business Review*, 10(4), 381–398. doi:10.1016/s0969-5931(01)00022-1
- Pablo, E. (2009). Determinants of cross-border FyAs in Latin America. *Journal of Business Research*, 62(9), 861–867. doi:10.1016/j.jbusres.2008.10.004
- Piñeiro Chousa, J.; Tamazian, A.; y Chaitanya V.; K. (2014). Does growth & quality of capital markets drive foreign capital? The case of cross-border mergers & acquisitions from leading emerging economies. *William Davidson Institute Working Paper 911*. doi:10.2139/ssrn.1147187
- Political Risk Service Group (PRSG). (2016). *International Country Risk Guide (ICRG)*. Recuperado de <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg>
- Rhodes-Kropf, M.; y Viswanathan, S. (2004). Market valuation and merger waves. *The Journal of Finance*, 59(6), 2685–2718. doi:10.1111/j.1540-6261.2004.00713.x
- Sayek, S. (2009). Foreign direct investment and inflation. *Southern Economic Journal*, 76(2), 419–443. doi:10.2424/sej.2009.76.2.419
- Shimizu, K.; Hitt, M. A.; Vaidyanath, D.; y Pisano, V. (2004). Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future. *Journal of International Management*, 10(3), 307–353. doi:10.1016/j.intman.2004.05.005
- Shleifer, A.; y Vishny, R. W. (1991). Takeovers in the '60s and the '80s: Evidence and implications. *Strategic Management Journal*, 12(S2), 51–59. doi:10.1002/smj.4250121005
- Shleifer, A.; y Vishny, R. W. (1992). Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach. *The Journal of Finance*, 47(4), 1343–1366. doi:10.2307/2328943
- Shleifer, A.; y Vishny, R. W. (2003). Stock market driven acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 70(3), 295–311. doi:10.1016/s0304-405x(03)00211-3
- Sierra, P. L.; y Manrique, K. L. (2014). Impacto del tipo de cambio real en los sectores industriales de Colombia: Una primera aproximación. *Revista de la CEPAL*, 114, 127–143. doi:10.18356/4500015-es
- Uddin, M.; y Boateng, A. (2011). Explaining the trends in the UK cross-border mergers & acquisitions: An analysis of macro-economic factors. *International Business Review*, 20(5), 547–556. doi:10.1016/j.ibusrev.2010.11.003
- Vasco, M.; Cortés, L. M.; Gaitán, S.; y Durán, I. (2014). Fusiones y adquisiciones en Latinoamérica, gobierno corporativo y modelo gravitacional. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 19(37), 108–117. doi: 10.1016/j.jefas.2014.10.003
- Vasconcellos, G. M.; y Kish, R. J. (1998). Cross-border mergers and acquisitions: The European-US experience. *Journal of Multinational Financial Management*, 8(4), 431–450. doi:10.1016/s1042-444x(98)00041-3
- Višić, J.; y Perić, B. Š. (2011). The determinants of value of incoming cross-border mergers & acquisitions in European transition countries. *Communist and Post-Communist Studies*, 44(3), 173–182. doi:10.1016/j.postcomstud.2011.07.004
- Wang, J. (2008). The Macro determinants of FyA timing in china. *International Journal of Business and Management*, 3(9), 141–146. doi:10.5539/ijbm.v3n9p141
- World Bank Group. (2016). *Lending interest rate (%)*. Recuperado de <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND>, julio 8 de 2016
- Yagil, J. (1996). Mergers and macro-economic factors. *Review of Financial Economics*, 5(2), 181–190. doi:10.1016/s1058-3300(96)90014-2
- Yang, J.; Groenewold, N.; y Tcha, M. (2000). The Determinants of Foreign Direct Investment in Australia. *Economic Record*, 76(232), 45–54. doi:10.1111/j.1475-4932.2000.tb00004.x



Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20



Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20



Por favor, cite esta publicación de la siguiente manera:

OCDE (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, Éditions OCDE, Paris.

<http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

ISBN 978-92-64-25916-4 (impresa)

ISBN 978-92-64-25917-1 (PDF)

La OCDE desea agradecer al Ministerio de Economía y Competitividad de España por su traducción de los Principios de Gobierno Corporativo del inglés al español.

Fotografías: Portada © ann triling/Thinkstock.com.

Las erratas de las publicaciones de la OCDE se encuentran en línea en: www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm.

© OCDE 2016

La OCDE no garantiza la exacta precisión de esta traducción y no se hace de ninguna manera responsable de cualquier consecuencia por su uso o interpretación.

Usted puede copiar, descargar o imprimir los contenidos de la OCDE para su propio uso y puede incluir extractos de publicaciones, bases de datos y productos de multimedia en sus propios documentos, presentaciones, blogs, sitios web y materiales docentes, siempre y cuando se dé el adecuado reconocimiento a la fuente y al propietario del copyright. Toda solicitud para uso público o comercial y derechos de traducción deberá dirigirse a rights@oecd.org. Las solicitudes de permisos para fotocopiar partes de este material con fines comerciales o de uso público deben dirigirse al Copyright Clearance Center (CCC) en info@copyright.com o al Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) en contact@cfcopies.com.

Prólogo

Los Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE ayudan a los legisladores a evaluar y mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con el objetivo de favorecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible.

Desde su primera publicación en 1999, los Principios se han convertido en un referente internacional para legisladores, inversores y otros actores interesados en todo el mundo. Asimismo, se encuentran entre las Normas Fundamentales de los Sistemas Financieros Sólidos del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) y constituyen la base de los informes relativos a la observancia de códigos y normas (IOCN) del Banco Mundial en el área de gobierno corporativo.

El presente texto es el resultado de una segunda revisión que se llevó a cabo en 2014 y 2015. La revisión se hizo sobre la versión de los Principios de 2004, que se basaba en el común entendimiento de que un alto grado de transparencia, rendición de cuentas, supervisión y respeto a los derechos de los accionistas así como al papel de los principales actores interesados, resultan esenciales para el buen funcionamiento de un sistema de gobierno corporativo. Estos valores fundamentales se han conservado y fortalecido, dando cabida a la experiencia acumulada desde el año 2004 y garantizando así la alta calidad, la pertinencia y la utilidad de los Principios.

La segunda revisión se llevó a cabo bajo la responsabilidad del Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE, presidido por D. Marcello Bianchi. Todos los países del G20 que no pertenecen a la OCDE fueron invitados a participar en igualdad de condiciones. Asimismo, en dicha revisión colaboraron de forma activa organizaciones internacionales pertinentes, en particular, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el Consejo de Estabilidad Financiera y el Banco Mundial.

Además, fue importante la contribución de varias reuniones de la Mesa Redonda Regional sobre Gobierno Corporativo de la OCDE en América Latina, Asia, Oriente Medio y África del Norte, así como las consultas a expertos, a los ciudadanos por internet y, de manera permanente, a los

órganos oficiales de la organización a estos efectos, el Comité Consultivo Empresarial e Industrial (BIAC, por sus siglas en inglés) y el Comité Sindical Consultivo (TUAC, por sus siglas en inglés).

En abril de 2015, el Foro de Gobierno Corporativo del G20 y la OCDE debatieron un proyecto de Principios. Luego, el Consejo de la OCDE los aprobó el 8 de julio de 2015. Los Principios se presentaron posteriormente ante la cumbre de líderes del G20, celebrada los días 15 y 16 de noviembre de 2015 en Antalya, en la que se aprobaron bajo el nombre de Principios de Gobierno Corporativo del G20 y la OCDE.

Para garantizar la pertinencia y la exactitud de los Principios a lo largo del tiempo, la revisión se apoya y se basa en un trabajo empírico y analítico exhaustivo sobre los cambios en los sectores empresarial y financiero. Para su realización, la Secretaría y el Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE contactaron un amplio número de expertos, organizaciones y centros de investigación. También se recibió el respaldo investigador de instituciones académicas que trabajan en este ámbito, entre las que se encuentra la Universidad del Bósforo.

El siguiente paso para la OCDE, en colaboración con el G20 y los actores interesados, es promover y supervisar la efectiva implantación de los Principios revisados. Ello incluirá la revisión exhaustiva de la Metodología para evaluar la aplicación de los Principios de Gobierno Corporativo.

Indice

Preámbulo.....	7
Sobre los <i>Principios</i>.....	9
I. Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo.....	13
II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave.....	18
III. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios.....	31
IV. El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo	37
V. Divulgación de información y transparencia	41
VI. Las responsabilidades del consejo de administración	51
Anexo. Recomendación del Consejo relativa a los Principios de Gobierno Corporativo.....	63

Preámbulo

El objetivo del gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios. Todo ello contribuirá a un crecimiento más sólido y al desarrollo de sociedades más inclusivas.

Los *Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE* proporcionan este marco de referencia. Los *Principios* identifican claramente los cimientos de un buen gobierno corporativo y ofrecen una orientación práctica para su aplicación a nivel nacional.

La colaboración con el G20 confiere a los *Principios* un alcance mundial y subraya el hecho de que dichos *Principios* son el reflejo de las experiencias y las ambiciones de un amplio número de países en diferentes etapas de desarrollo y con distintos sistemas jurídicos.

Para garantizar su pertinencia, es esencial que las reglas y normativas de gobierno corporativo se adapten a la realidad del país en el que deben aplicarse. Por ello, la actualización de los *Principios* se ha basado en un trabajo empírico y analítico exhaustivo que recoge las nuevas tendencias existentes en los sectores empresarial y financiero. Entre otras cuestiones, se han tenido en cuenta las enseñanzas esenciales sobre gobierno corporativo extraídas de la crisis financiera, el aumento de las actividades empresariales transfronterizas, los cambios en el funcionamiento de los mercados de valores y las consecuencias de una cadena de inversión cada vez más larga y compleja que va desde los ahorros privados hasta la inversión empresarial. Las conclusiones de esta investigación fáctica se reflejan en las recomendaciones. En los *Principios* también se abordan los derechos de muchas personas cuyos empleos y ahorros para la jubilación dependen de los resultados y la integridad del sector empresarial.

Ahora, la prioridad es fomentar el buen uso de los *Principios* y que los países y las empresas recojan los beneficios de un mejor gobierno corporativo. Para lograr este objetivo, la OCDE colaborará con el G20, las

PREÁMBULO

instituciones nacionales y otras organizaciones internacionales para evaluar la calidad del marco del gobierno corporativo y fomentar la aplicación de los *Principios* en terreno.



Ángel Gurría
Secretario General de la OCDE

Sobre los *Principios*

Los *Principios* ayudan a los legisladores a evaluar y mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con el objetivo de favorecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económico sostenible. Esto se consigue, principalmente, proporcionando a los accionistas, consejeros y directivos de las empresas, así como a los intermediarios financieros y a los proveedores de servicios, los incentivos adecuados para desempeñar sus funciones dentro de un marco de controles y contrapesos.

Los *Principios* son concisos, comprensibles y accesibles para la comunidad internacional. Basándose en los *Principios*, es rol de los gobiernos, las administraciones o el sector privado evaluar la calidad del marco de gobierno corporativo y desarrollar normas obligatorias o voluntarias más detalladas que puedan tener en cuenta las diferencias jurídicas, económicas y culturales de cada país.

Los *Principios* se centran en empresas cotizadas, tanto financieras como no financieras. En la medida en que se consideren aplicables, también pueden resultar una herramienta muy útil para mejorar el gobierno corporativo de empresas no cotizadas. A pesar de que algunos de los *Principios* pueden resultar más adecuados para las empresas grandes que para las pequeñas, los legisladores pueden estar interesados en crear conciencia de las ventajas que conlleva un buen gobierno corporativo para todo tipo de empresas, incluidas las de pequeño tamaño y las no cotizadas.

El gobierno corporativo de una sociedad implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otros actores interesados. El gobierno corporativo proporciona también la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la sociedad y se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución.

Los *Principios* no tienen por objeto prejuzgar ni pronosticar las decisiones de negocio de los participantes en el mercado, consejeros y directivos. Lo que funciona para una empresa o para un grupo de inversores

puede no ser adecuado para otros o no resultar de importancia para el conjunto de la economía.

Los *Principios* reconocen los intereses de los empleados y de otros actores interesados, así como su contribución al éxito de la empresa en el largo plazo. También se toman en cuenta en los *Principios* otros factores que influyen en el proceso de toma de decisiones de una empresa, como el medio ambiente, la ética empresarial o las prácticas anticorrupción, aunque se traten de una forma más específica en otros instrumentos como las *Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales*, el *Convenio de Lucha contra la Corrupción de Agentes Públicos Extranjeros en las Transacciones Comerciales Internacionales*, los *Principios Rectores sobre empresas y derechos humanos de las Naciones Unidas* y la *Declaración de la OIT relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo*, mencionados en los *Principios*.

Los *Principios* se han elaborado sabiendo que las políticas de gobierno corporativo desempeñan un papel importante a la hora de alcanzar objetivos económicos más amplios relacionados con la confianza de los inversores y la formación y asignación de capital. La calidad del gobierno corporativo influye en el coste que tiene para las empresas el acceso al capital necesario para su crecimiento, así como en la confianza que necesitan aquellos que aportan —directa o indirectamente— dicho capital para participar en la creación de valor de una forma justa y equitativa. De esta forma, el conjunto de normas y prácticas de gobierno corporativo proporcionan un marco que contribuye a cerrar la brecha que existe en la economía real entre el ahorro privado y la inversión. Como consecuencia de ello, el buen gobierno corporativo reafirma el convencimiento de accionistas y otros actores interesados de que sus derechos se encuentran debidamente protegidos, posibilitando que las empresas reduzcan sus costes de capital y facilitando su acceso a los mercados de capitales.

Esto resulta de una gran importancia en los actuales mercados de capitales globalizados. Los flujos internacionales de capitales permiten a las empresas acceder a la financiación procedente de un mayor número de inversores. Si las empresas y los países desean aprovechar todos los beneficios de los mercados de capitales globales, así como atraer el capital “paciente” de largo plazo, las normas de gobierno corporativo deben ser creíbles, bien entendidas en todos los países y deben seguir principios internacionalmente aceptados. Aun cuando las empresas no dependan principalmente de capital extranjero, un marco de gobierno corporativo creíble, sustentado por mecanismos de control y supervisión eficaces, ayuda a aumentar la confianza de los inversores nacionales, reduce el coste del capital, mejora el buen funcionamiento de los mercados de capitales y, en última instancia, atrae fuentes de financiación más estables.

No existe un único modelo de buen gobierno corporativo. No obstante, existen algunos elementos comunes que subyacen a todos ellos. Los *Principios* se asientan sobre estos elementos comunes y han sido formulados para abarcar los diferentes modelos existentes. Por ejemplo, no se propone una estructura concreta de consejo de administración, sino que el término “consejo” se emplea en los *Principios* de forma que pueda acoger los diferentes modelos nacionales de órganos de administración. En el típico sistema de dos niveles que existe en muchos países, el “consejo” del que se habla en los *Principios* se refiere al “consejo de supervisión”, y cuando se habla de “ejecutivos principales” se está aludiendo al “órgano de administración”. Los principios relativos al consejo también pueden ser aplicados, *mutatis mutandis*, en aquellos sistemas en los que existe un único consejo supervisado por un órgano de auditoría interna. Dado que la definición del término “ejecutivo principal” puede variar en las diferentes jurisdicciones y en función del contexto (por ejemplo, en lo que se refiere a remuneraciones y operaciones con partes vinculadas), los *Principios* dejan que sea cada jurisdicción la que defina este término de una forma funcional para obtener así el resultado pretendido en los mismos. Los términos “empresa” y “sociedad” se emplean con el mismo sentido a lo largo del texto.

Los *Principios* no son vinculantes, y no pretenden ser un catálogo detallado de prescripciones para la legislación nacional. Antes al contrario, pretenden identificar objetivos y proponer varias formas de alcanzarlos. Los *Principios* tratan de aportar una referencia firme, pero lo bastante flexible como para que los legisladores y los participantes en el mercado puedan desarrollar sus propios marcos de gobierno corporativo. Para poder seguir siendo competitivas en un mundo cambiante, las empresas deben innovar y adaptar sus prácticas de gobierno corporativo al objeto de satisfacer las nuevas demandas del mercado y aprovechar nuevas oportunidades. Teniendo en cuenta los costes y los beneficios de la regulación, los gobiernos tienen la importante responsabilidad de establecer un marco regulatorio eficaz, que proporcione la suficiente flexibilidad a los mercados para que funcionen de forma eficiente y respondan a las nuevas expectativas de los accionistas y otros actores interesados.

Los *Principios* están siendo ampliamente utilizados como marco de referencia en diferentes jurisdicciones de todo el mundo. Asimismo, se encuentran entre las Normas Fundamentales de los Sistemas Financieros Sólidos adoptadas por el Consejo de Estabilidad Financiera y proporcionan la base de valoración del componente de gobierno corporativo incluido en los Informes relativos a la observancia de códigos y normas del Banco Mundial.

Los *Principios* son, por naturaleza, un documento destinado a evolucionar, y se revisan a la luz de los cambios más relevantes que se producen en cada momento, al objeto de mantener su papel como instrumento fundamental para los desarrollos legislativos en el campo del gobierno corporativo.

Los *Principios* se dividen en seis capítulos: I) Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo; II) Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave; III) Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios; IV) El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo; V) Divulgación de información y transparencia; y VI) Las responsabilidades del Consejo de Administración. Cada uno de los capítulos viene encabezado por un solo principio que aparece destacado en negrita y cursiva, al que le siguen una serie de sub-principios de desarrollo. Los *Principios* se complementan con anotaciones que incluyen comentarios a los mismos destinados a ayudar al lector a entender su justificación. Las anotaciones también pueden incluir descripciones de tendencias recientes o consolidadas y ofrecer diferentes métodos de aplicación, así como ejemplos que pueden ser útiles para que los *Principios* resulten más operativos.

I. Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo

El marco de gobierno corporativo promoverá la transparencia y la equidad de los mercados, así como la asignación eficiente de los recursos. Será coherente con el Estado de Derecho y respaldará una supervisión y una ejecución eficaces.

Un gobierno corporativo eficaz requiere un marco legislativo, reglamentario e institucional sólido en el que los agentes del mercado puedan confiar cuando entablan relaciones contractuales privadas. Este marco de gobierno corporativo suele basarse en leyes, reglamentos, sistemas de autorregulación, compromisos voluntarios y prácticas empresariales que son consecuencia de las circunstancias, la historia y la tradición específicas de los países. Por tanto, la combinación deseable de estos elementos variará de un país a otro. Los elementos legislativos y reglamentarios del marco de gobierno corporativo pueden ser complementados con elementos jurídicos persuasivos basados en el principio de «cumplir o explicar», como por ejemplo, códigos de gobierno corporativo, para así ofrecer flexibilidad y tener presentes las especificidades de cada empresa. Lo que funciona bien en el caso de una empresa, un inversor o un actor interesado en concreto no tiene por qué aplicarse necesariamente de forma general a empresas, inversores y actores interesados que operen en otro contexto y en circunstancias distintas. A medida que se acumulan nuevas experiencias y cambian las condiciones empresariales, las normas del marco de gobierno corporativo se revisarán y, cuando sea necesario, ajustarán.

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. Como parte de esto, es importante que se tomen en consideración las interacciones y la complementariedad entre distintos elementos del marco del gobierno corporativo y su capacidad global para promover prácticas éticas, responsables y transparentes. Este análisis se concebirá como una herramienta fundamental para el proceso de desarrollo

de un marco eficaz de gobierno corporativo. Para ello, es esencial consultar a los ciudadanos de forma efectiva y continua. En algunos países, puede ser necesario recurrir también a iniciativas para informar a las empresas y sus actores interesados sobre las ventajas de la aplicación de prácticas sólidas de gobierno corporativo. Además, al desarrollar un marco de este tipo en sus países, los legisladores y los organismos reguladores nacionales tendrán debidamente en cuenta la necesidad y los frutos del diálogo y la cooperación internacional efectivos. Si se dan estas condiciones, es más probable que en el marco de gobierno corporativo se evite el exceso de regulación, se favorezca el emprendimiento y se limite el riesgo de conflictos de intereses perjudiciales tanto en el sector privado como en las instituciones públicas.

A. El marco de gobierno corporativo se desarrollará teniendo presente su repercusión en los resultados económicos globales, la integridad del mercado y los incentivos que genera para los agentes del mercado y para el fomento de la transparencia y el buen funcionamiento de los mercados.

La organización de la actividad económica a través de empresas es un motor potente para el crecimiento. Por consiguiente, el marco legislativo y reglamentario en el que estas operan es clave para los resultados económicos globales. Los encargados de la elaboración de políticas también tienen la responsabilidad de establecer un marco lo bastante flexible como para satisfacer las necesidades empresariales en circunstancias muy diversas y, así, favorecer que se desarrollos nuevas oportunidades para crear valor y para determinar la forma más eficiente de utilizar los recursos. Por tanto, cuando proceda, los marcos para el gobierno corporativo contemplarán la proporcionalidad, en particular, con respecto al tamaño de las empresas cotizadas. Entre otros factores que pueden requerir flexibilidad, se encuentran la estructura de propiedad y de control de las empresas, su presencia geográfica, sus sectores de actividad y su fase de desarrollo. Los responsables de la elaboración de políticas centrarán su atención en los resultados económicos más recientes y, a la hora de estudiar las distintas políticas posibles, llevarán a cabo un análisis de su repercusión sobre variables esenciales que influyen en el funcionamiento de los mercados, por ejemplo, en lo que respecta a las estructuras de los incentivos, la eficiencia de los sistemas de autorregulación y la gestión de los conflictos de intereses sistémicos. Los mercados transparentes y eficaces disciplinan a los agentes del mercado y fomentan la rendición de cuentas.

B. Los requisitos legales y reglamentarios que influyen en las prácticas de gobierno corporativo serán consistentes con el Estado de Derecho, así como transparentes y exigibles.

En caso de que se requieran nuevas leyes y reglamentos para, por ejemplo, resolver imperfecciones evidentes del mercado, éstos se diseñarán de forma que puedan aplicarse y exigirse de manera eficiente y equitativa a todas las partes. Un modo eficaz de lograrlo consiste en que el Estado y otras autoridades reguladoras consulten a las empresas, sus organizaciones de representación y otros agentes interesados. Asimismo, se establecerán sistemas para que las partes puedan proteger sus derechos. Las decisiones políticas se diseñarán en función de sus costes y beneficios globales para evitar un exceso de regulación, leyes de imposible cumplimiento y consecuencias imprevistas que puedan obstaculizar o perturbar la dinámica empresarial.

Las autoridades dispondrán de potestades ejecutivas y sancionadoras eficaces para disuadir comportamientos deshonestos y favorecer prácticas de gobierno corporativo sólidas. Además, las medidas de cumplimiento podrán aplicarse también a instancia de particulares y el equilibrio eficaz entre aquéllas realizadas a instancia pública y privada variará según las especificidades de cada país.

Los objetivos en materia de gobierno corporativo también se formulan en códigos y normas de carácter voluntario que carecen de rango de ley o de reglamento. Estos textos desempeñan un papel importante en la mejora de los sistemas de gobierno corporativo, pero su categoría o aplicación puede causar incertidumbre a los accionistas y otros actores interesados. Cuando se utilizan códigos y principios como norma nacional o como complemento de disposiciones legislativas o reglamentarias, la credibilidad del mercado exige que se especifique claramente su ámbito de aplicación, su fuerza vinculante y las posibles sanciones por incumplimiento.

C. El reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades se articulará de forma clara y se diseñará para servir a los intereses generales.

Habitualmente, en los requisitos y prácticas de gobierno corporativo influyen varios ámbitos jurídicos, tales como la ley de sociedades, la normativa en materia de valores, las normas contables y de auditoría y la normativa contractual, laboral, tributaria y sobre insolvencia. Los derechos humanos y las normas sobre medio ambiente también influyen en algunas empresas. Dadas estas circunstancias, existe el riesgo de que la diversidad de disposiciones jurídicas aplicables ocasione solapamientos no intencionados e, incluso, conflictos, lo que puede frustrar la capacidad de perseguir objetivos clave de gobierno corporativo. Es fundamental que los responsables de la elaboración de políticas sean conscientes de este peligro y adopten medidas para limitarlo. Una ejecución eficaz requiere, asimismo, que se asigne claramente a las distintas autoridades las responsabilidades en

materia de supervisión, aplicación y acciones de cumplimiento, de modo que se respeten y se ejerzan con la máxima eficacia las competencias de los diversos departamentos y órganos complementarios. Los posibles conflictos entre objetivos, por ejemplo, en el caso de que se haya designado una misma institución para atraer empresas y sancionar incumplimientos, se evitarán o gestionarán mediante disposiciones claras. El solapamiento y, quizás, las contradicciones entre las normas de distintos países es otra de las cuestiones que deberán monitorearse para evitar la aparición de vacíos legales (es decir, asuntos que han pasado desapercibidos y que no son responsabilidad explícita de ninguna autoridad) y minimizar el coste que supone para las empresas satisfacer múltiples sistemas. En los casos en que se deleguen responsabilidades reguladoras o de supervisión en entidades que no sean públicas, conviene que se evalúen expresamente las razones y las circunstancias que lo aconsejan. Además, las instituciones públicas conservarán funciones de control para garantizar que la autoridad que se ha delegado se ejerce de manera justa y coherente y conforme a derecho. Resulta también esencial que la estructura de gobierno de las entidades en que se delega sea transparente y contribuya a los intereses generales.

D. La regulación de los mercados de valores favorecerá un gobierno corporativo eficaz.

Los mercados de valores pueden desempeñar un papel significativo en la mejora del gobierno corporativo estableciendo y exigiendo requisitos que promuevan su eficacia entre las sociedades emisoras cotizadas. Asimismo, constituyen un lugar en el que los inversores pueden expresar interés o desinterés por el gobierno de un determinado emisor comprando o vendiendo sus títulos, según proceda. Por consiguiente, la calidad de las reglas y normas de los mercados de valores que disponen los criterios de cotización para las sociedades emisoras y rigen las operaciones en los mercados constituye un elemento importante del marco del gobierno corporativo.

Hoy en día, lo que tradicionalmente se ha llamado la «bolsa» adopta todo tipo de formas. En la actualidad, la mayoría de las grandes bolsas son en sí mismas sociedades anónimas cotizadas cuyo objetivo es maximizar sus beneficios y que compiten con otras bolsas y mercados de negociación con el mismo propósito. Independientemente de cuál sea la estructura concreta del mercado de valores, los responsables de la elaboración de políticas públicas y las autoridades reguladoras evaluarán el papel que han de desempeñar los mercados de valores y de negociación en lo que respecta a la regulación, la supervisión y las medidas de cumplimiento de normas de gobierno corporativo. Para ello, es necesario analizar cómo afectan a la

motivación y la capacidad para llevar a cabo estas funciones los distintos modelos empresariales de las bolsas.

E. Las autoridades competentes en materia de supervisión, regulación y garantía del cumplimiento dispondrán de las facultades, la integridad y los recursos suficientes para cumplir sus obligaciones con profesionalidad y objetividad. Asimismo, sus resoluciones serán oportunas, transparentes y fundamentadas.

Las responsabilidades de supervisión, regulación y acciones de cumplimiento se atribuirán a órganos funcionalmente independientes; que rindan cuentas en el ejercicio de sus funciones y potestades; y que dispongan de los poderes, los recursos adecuados y la competencia para llevar a cabo sus funciones y ejercer sus potestades, incluido lo concerniente al gobierno corporativo. Muchos países han abordado el desafío de la independencia del supervisor del mercado de valores mediante la creación de un órgano rector formal (una junta, un consejo o una comisión) cuyos miembros son designados por un período establecido. Si se escalonan los nombramientos y son independientes del calendario político, se favorece aún más la independencia. Estos órganos deben poder desempeñar sus funciones sin que surjan conflictos de intereses y sus decisiones estarán sujetas a control judicial y administrativo. El aumento de la actividad de las sociedades y del volumen de datos que se hacen públicos puede desbordar los recursos de las autoridades competentes en materia de supervisión, regulación y acciones de cumplimiento. Por consiguiente, para poder responder a los eventos que se produzcan, precisarán de gran cantidad de personal plenamente cualificado para llevar a cabo una supervisión y un trabajo de investigación eficaces, para lo cual requerirán de la financiación adecuada. La capacidad para atraer a personal de forma competitiva incrementará la calidad e independencia de la supervisión y acciones de cumplimiento.

F. Se mejorará la cooperación transfronteriza a través de sistemas bilaterales y multilaterales de intercambio de información, entre otros medios.

Altos niveles de participación extranjera en las sociedades y de operaciones transfronterizas exigen una fuerte cooperación internacional entre las autoridades reguladoras, entre otros medios, a través de sistemas bilaterales y multilaterales de intercambio de información. La cooperación internacional está ganando importancia para el gobierno corporativo, especialmente en los casos en que las empresas operan en muchos países mediante entidades, cotizadas o no, y aspiran a estar registradas en las bolsas de varios estados distintos.

II. Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave

El marco del gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos.

Los inversores en valores ostentan determinados derechos de propiedad. Una acción de una sociedad cotizada, por ejemplo, puede comprarse, venderse o transferirse. También permite al inversor participar en los beneficios de la empresa, con una responsabilidad limitada a la cantidad invertida. Asimismo, la titularidad de una acción otorga el derecho a obtener información sobre la sociedad y a influir en ella, principalmente a través de la participación y el voto en las Juntas Generales de Accionistas.

Por razones prácticas, no obstante, la gestión de la empresa no puede llevarse a cabo mediante consultas a los accionistas. El accionariado se compone de individuos e instituciones con intereses, objetivos, horizontes de inversión y capacidades diversas. Asimismo, la dirección de la sociedad debe poder adoptar decisiones empresariales de forma rápida. Por todo ello y a causa de la complejidad que reviste la administración de una sociedad dentro de mercados que evolucionan rápidamente y en los que se producen cambios constantes, no se espera que los accionistas asuman la responsabilidad de gestionar las actividades de las empresas. En general, la estrategia y las operaciones empresariales son responsabilidad del Consejo de Administración y de un equipo directivo seleccionado, motivado y, en su caso, sustituido por aquel.

El derecho de los accionistas a influir en la sociedad se centra en determinadas cuestiones fundamentales, como la elección de los miembros del Consejo de Administración u otras formas de influir en su composición; la modificación de los estatutos sociales; la aprobación de operaciones extraordinarias; y otras cuestiones básicas que se establezcan en el derecho de sociedades y en el reglamento interno de la empresa. Este apartado puede

considerarse una declaración de los derechos más básicos de los accionistas, que se reconocen en el ordenamiento jurídico de la mayoría de los países. En varios países se otorgan otros derechos, tales como la aprobación o elección de los auditores, el nombramiento directo de los miembros del Consejo de Administración, la posibilidad de pignorar las acciones, la adopción del reparto de beneficios, la facultad de votar sobre la retribución de los miembros del Consejo de Administración y de los altos directivos, la aprobación de las operaciones esenciales con partes vinculadas, etc.

Un factor fundamental para el desarrollo y el buen funcionamiento de los mercados de capitales es la confianza de los inversores en que el capital que aportan estará protegido frente al uso y la apropiación indebidos por parte de los directivos de las sociedades, de los miembros de los Consejos de Administración o de los accionistas mayoritarios. Estos pueden tener ocasión de actuar de una manera que favorezca sus propios intereses en detrimento de los accionistas minoritarios. En lo relativo a la protección de los inversores, resulta útil distinguir entre los derechos *ex ante* y los derechos *ex post* de los accionistas. Son derechos *ex ante*, por ejemplo, los derechos preferentes o las mayorías cualificadas en el caso de determinadas decisiones. Los derechos *ex post* permiten solicitar una reparación tras la violación de un derecho. En los países en los que la garantía del cumplimiento del marco legislativo y reglamentario presenta carencias, puede convenir reforzar los derechos *ex ante* de los accionistas, mediante, por ejemplo, requisitos menos estrictos de titularidad de acciones para incluir asuntos en el orden del día de la Junta de Accionistas o la exigencia de una mayoría cualificada del accionariado para aprobar ciertas decisiones importantes. En los *Principios* se aboga por un trato equitativo a los accionistas nacionales y extranjeros en materia de gobierno corporativo. En ellos no se abordan políticas públicas de regulación de la inversión extranjera directa.

Una de las formas en que los accionistas pueden hacer valer sus derechos es la posibilidad de interponer acciones judiciales y recursos administrativos contra los directivos o los miembros del Consejo de Administración. La experiencia ha demostrado que la existencia de métodos eficaces para obtener reparación en caso de agravio con un coste razonable y sin demora excesiva constituye un factor fundamental para el grado de protección de los derechos de los accionistas. La confianza de los inversores minoritarios aumenta cuando el sistema jurídico proporciona a los accionistas minoritarios sistemas para entablar acciones judiciales cuando tengan razones fundadas para creer que se han violado sus derechos. La regulación de estos sistemas de cumplimiento representa una de las principales responsabilidades de las autoridades en materia de legislación y reglamentación.

Existe un cierto riesgo de que un sistema jurídico que permita que cualquier inversor recurra las decisiones de una sociedad ante los tribunales pueda tender a un exceso de litigios. Por esta razón, muchos sistemas jurídicos han establecido normas para proteger a los directivos y miembros del Consejo de Administración frente al abuso de las acciones legales a través de procedimientos para determinar si las demandas de los accionistas se encuentran suficientemente fundadas, así como de los llamados puertos seguros para las actuaciones de los directivos y consejeros (por ejemplo, la llamada *business judgement rule* o regla de discrecionalidad empresarial) y para la revelación de datos. Al fin y al cabo, es necesario alcanzar un equilibrio entre, por un lado, conceder a los inversores la posibilidad de solicitar una reparación cuando se hayan violado sus derechos de propiedad y, por otro, evitar un volumen excesivo de litigios. Muchos países han encontrado en otras formas de jurisdicción, tales como las audiencias administrativas o los procedimientos de arbitraje auspiciados por las autoridades reguladoras en materia de valores u otros órganos reguladores, un método eficaz para la resolución de litigios, al menos en primera instancia. Los procedimientos especiales pueden resultar un instrumento práctico para obtener decisiones judiciales oportunas y, en última instancia, para facilitar la resolución rápida de los litigios.

- A. Entre los derechos fundamentales de los accionistas figurará el derecho a:** 1) registrar su derecho de propiedad mediante un método seguro; 2) ceder o transferir sus acciones; 3) obtener información pertinente y relevante sobre la sociedad de forma oportuna y periódica; 4) participar y votar en las Juntas Generales de Accionistas; 5) elegir y destituir a los miembros del Consejo de Administración; y 6) participar en los beneficios de la sociedad.
- B. Los accionistas tendrán derecho a que se les informe debidamente y a que se requiera su aprobación y su participación con respecto a las decisiones relativas a cambios fundamentales en la sociedad, tales como:** 1) modificación del reglamento interno, los estatutos o cualquier otro documento rector de la sociedad; 2) autorización de la emisión de nuevas acciones; y 3) operaciones extraordinarias, incluida la transferencia de la totalidad o de una parte sustancial de los activos que, en la práctica, supongan la venta de la sociedad.

La posibilidad de que las empresas formen asociaciones y sociedades vinculadas y les transfieran activos operativos, derechos sobre el flujo de efectivo y otro tipo de derechos y obligaciones, es importante para la flexibilidad empresarial y para que puedan delegarse responsabilidades en organizaciones complejas. Asimismo, permite que una empresa se desprenda de sus activos operativos y se convierta en una sociedad de

cartera. No obstante, sin un sistema de supervisión y equilibrio adecuado, estas posibilidades también pueden ser objeto de abusos.

C. Los accionistas tendrán la oportunidad de participar de forma eficaz y de votar en las Juntas Generales de Accionistas, debiendo ser informados sobre las normas que las rigen, incluidos los procedimientos de votación:

- 1. Con la antelación adecuada, se facilitará a los accionistas información suficiente sobre la fecha, el lugar y el orden del día de las Juntas Generales, así como información completa y oportuna acerca de los asuntos que van a someterse a decisión.**
- 2. Los procesos y normas de funcionamiento de las Juntas permitirán un trato equitativo a los accionistas. Los procedimientos de las empresas no dificultarán ni encarecerán indebidamente el voto.**

La participación en las Juntas Generales es un derecho fundamental de los accionistas. Se han dado casos en que los directivos y los inversores mayoritarios han tratado de disuadir a los inversores minoritarios o extranjeros de sus intentos de influir en el rumbo de la empresa. En algunas sociedades se ha exigido un pago por votar. Otros obstáculos son, por ejemplo, la prohibición del voto por representación, el requisito de asistir en persona a las Juntas para poder votar, celebrarlas en lugares apartados y admitir únicamente la votación a mano alzada. Existen incluso otros procedimientos que pueden hacer prácticamente imposible el ejercicio de los derechos de propiedad. El material relacionado con la votación a veces se envía con tan poca antelación que los inversores no disponen del tiempo adecuado para reflexionar y realizar consultas antes de la Junta General de Accionistas. Muchas sociedades están intentando implantar mejores canales de comunicación y de toma de decisiones para los accionistas. Se fomentan los esfuerzos de las empresas por eliminar las barreras artificiales que obstaculizan la participación en las Juntas Generales. El marco del gobierno corporativo facilitará el uso del voto electrónico no presencial, con el envío electrónico de la documentación necesaria para otorgar un poder y sistemas fiables de confirmación del voto. En los países con débiles sistemas de vigilancia del cumplimiento a instancia de los particulares, las autoridades reguladoras tendrán la potestad de restringir métodos de votación injustos.

- 3. Los accionistas tendrán la oportunidad de plantear preguntas al Consejo de Administración, incluidas las relativas a la auditoría externa anual, así como de añadir asuntos al orden del día de las Juntas Generales y de proponer acuerdos, dentro de límites razonables.**

Para favorecer la participación de los accionistas en las Juntas Generales, en algunos países se ha incrementado su capacidad para incluir asuntos en el orden del día mediante un procedimiento sencillo y claro de presentación de propuestas de modificación y de acuerdo. Asimismo, se han introducido mejoras para facilitarles que puedan plantear cuestiones antes de la Junta General y recibir las respuestas de los directivos y miembros del Consejo de Administración. Los accionistas también podrán preguntar sobre el informe de la auditoría externa. Los esfuerzos de las empresas por garantizar que no se abuse de estas posibilidades están justificados. Por ejemplo, resulta razonable que, para que un accionista pueda incluir una propuesta de acuerdo en el orden del día, se le exija el apoyo de accionistas titulares de un determinado valor de mercado, un porcentaje de acciones o de derechos de voto determinados. Este umbral se establecerá teniendo en cuenta el grado de concentración de la propiedad, con el objetivo de garantizar que, en la práctica, no se impida que los accionistas minoritarios incluyan asuntos en el orden del día. El Consejo de Administración tendrá en cuenta los acuerdos de los accionistas que se aprueben y que pertenezcan al ámbito de competencia de la Junta de Accionistas.

- 4. Se facilitará la participación eficaz de los accionistas en las decisiones clave en materia de gobierno corporativo, tales como la propuesta y la elección de los miembros del Consejo de Administración. Los accionistas podrán expresar sus puntos de vista sobre la retribución de los miembros de aquel o los altos directivos, según proceda, a través de la votación en las Juntas de Accionistas, entre otros medios. La remuneración con acciones en los sistemas retributivos aplicables a los miembros del Consejo y a los empleados se someterá a la aprobación de los accionistas.**

La elección de los miembros del Consejo de Administración es un derecho básico de los accionistas. Para que el procedimiento electivo sea eficaz, los accionistas podrán participar en la elaboración de candidaturas al Consejo y votar a personas determinadas o diversas listas. Para ello, en algunos países los accionistas tienen acceso a la documentación de la empresa necesaria para votar, que se pone a su disposición con arreglo a determinadas condiciones para evitar abusos. En cuanto al nombramiento de candidatos, los Consejos de Administración de numerosas sociedades han creado comisiones al efecto para garantizar el cumplimiento de los procedimientos pertinentes y para facilitar y coordinar la constitución de un Consejo equilibrado y cualificado. Se considera una buena práctica que miembros independientes del Consejo de Administración desempeñen un papel clave en estas comisiones. Para mejorar aún más el procedimiento de selección, los *Principios* también llaman a que se hagan públicos de forma

completa y oportuna la experiencia y el currículo de los candidatos, así como el procedimiento que se sigue para su nombramiento, lo que permitirá una evaluación informada de la capacidad e idoneidad de éstos. Se recomienda como buena práctica la difusión de información sobre los cargos que ostenten los candidatos en otros Consejos de Administración y, en algunos países, también sobre aquellos puestos a los que están nominados.

En los *Principios* se aboga por la divulgación de las retribuciones de los miembros del Consejo de Administración y los altos directivos. En particular, es importante que los accionistas conozcan la política de remuneración, así como el valor total de los sistemas retributivos que se establezcan conforme a dicha política. También les interesa la relación entre la remuneración y los resultados de la empresa a la hora de evaluar la aptitud del Consejo de Administración y las cualidades que deben reunir los candidatos al cargo de consejero. Las diferentes fórmulas para que los accionistas puedan expresar sus opiniones e influir en la retribución de directivos y miembros de los Consejos o *say-on-pay* (voto vinculante o consultivo, *ex ante* o *ex post*, de aplicación a los miembros del Consejo de Administración o a los altos directivos, retribución individual o conjunta y política de bonificación o de remuneración real) resultan fundamentales para que el accionariado transmita al Consejo el vigor y el carácter de su postura. En concreto, los sistemas retributivos basados en acciones, como pueden diluir el capital de los accionistas y son muy determinantes para los incentivos de la dirección, deben ser aprobados por los accionistas, tanto en el caso de individuos como cuando se trate de la política general. Cualquier cambio sustancial a los sistemas vigentes también requerirá su visto bueno.

5. Los accionistas podrán votar de forma presencial y no presencial con los mismos efectos.

El objetivo de facilitar la participación de los accionistas supone que los países y las empresas favorezcan un mayor uso de las tecnologías de la información en las votaciones, incluyendo el voto electrónico seguro en todas las sociedades cotizadas. En los *Principios* se recomienda que el voto por representación sea generalmente aceptado. Sin duda, para favorecer y proteger los derechos de los accionistas, es importante que los inversores puedan depositar su confianza en el voto por representación dirigido. El marco de gobierno corporativo garantizará que los votos por representación se emitan únicamente con arreglo a lo mandado por el representante. En los países en los que se permite a las empresas obtener votos por representación, es importante que se haga público cómo el Presidente de la Junta (como receptor habitual de los votos por representación obtenidos por la empresa) ejercerá los derechos de aquellos votos por representación para los que no se hayan especificado directrices. En los casos en los que el Consejo de Administración o la dirección ostenten la representación relativa a fondos de

pensiones de la empresa y planes de titularidad de acciones de los empleados, se revelarán las directrices de voto. Se considera una buena práctica que las acciones de la empresa en autocartera y las que sean propiedad de filiales no dispongan de derecho de voto ni se computen a efectos de quórum.

6. Se eliminarán los obstáculos para el voto transfronterizo.

Los inversores extranjeros suelen ser titulares de sus acciones a través de cadenas de intermediarios. Por lo general, las acciones están depositadas en cuentas de intermediarios de valores que, a su vez, tienen cuentas en otros intermediarios y depositarios centrales de valores de otros países, mientras que la sociedad cotizada está domiciliada en un tercer país. Estas cadenas transfronterizas resultan problemáticas a la hora de determinar el derecho de los inversores extranjeros a ejercer el voto y comunicarse con ellos. Si además se añaden determinadas prácticas empresariales que suponen plazos de notificación muy cortos, a menudo los accionistas disponen de un tiempo muy limitado para reaccionar a una notificación de convocatoria de la empresa y para adoptar decisiones informadas sobre las cuestiones que se plantean. Esto dificulta el voto transfronterizo. El marco legislativo y reglamentario debe aclarar quién puede controlar los derechos de voto en las situaciones transfronterizas y, cuando sea necesario, simplificar la cadena de depositarios. Además, los plazos de notificación deben garantizar que los inversores extranjeros dispongan, en la práctica, de las mismas oportunidades que los nacionales para ejercer sus facultades como propietarios. Para facilitar aún más el voto a los inversores extranjeros, las leyes, los reglamentos y las prácticas empresariales permitirán la participación por medios electrónicos sin que exista discriminación.

D. Los accionistas, incluidos los institucionales, tendrán la posibilidad de consultarse mutuamente las cuestiones relativas a sus derechos básicos como accionistas tal como se definen en los *Principios*, con determinadas excepciones para evitar abusos.

Desde hace mucho tiempo se sabe que, en las empresas de capital disperso, algunos accionistas pueden tener una participación tan reducida en ella que no les compense el coste de ejercer sus derechos o invertir esfuerzos en el control de los resultados. Asimismo, si los pequeños inversores destinan recursos a este tipo de actividades, otros se beneficiarían de ello sin hacer ninguna contribución (los «parásitos» o *free riders*). Este efecto, que reduce los incentivos para el control, probablemente, plantea menos problemas para las instituciones, especialmente para las de tipo financiero que actúan como fiduciarias, a la hora de decidir entre incrementar sus derechos de propiedad hasta obtener una participación significativa en una

determinada empresa u optar simplemente por la diversificación. Sin embargo, otros costes derivados de la titularidad de una participación importante pueden seguir siendo muy altos. En muchos casos, los inversores institucionales no pueden inclinarse por ella, porque se encuentra fuera del ámbito de sus competencias o porque exigiría invertir en una sola empresa una parte mayor de sus activos de lo que puede resultar prudente. Para que puedan salvar esta asimetría que favorece la diversificación, se les permitirá o, incluso, se les incentivará a cooperar y a coordinarse para proponer y elegir a los miembros del Consejo de Administración, para incluir puntos en el orden del día y para mantener conversaciones directas con una empresa para mejorar su gobierno corporativo. En general, los accionistas podrán comunicarse entre sí sin tener que cumplir los trámites de solicitud de representación.

No obstante, debe reconocerse que los inversores también pueden colaborar para manipular mercados y para hacerse con el control de una compañía sin someterse a la normativa en materia de absorciones y revelación de datos. Asimismo, la cooperación también puede servir para eludir las normas relativas a la competencia. Sin embargo, en los casos en los que la cooperación no tiene por objeto temas relacionados con el control de la sociedad, ni entra en conflicto con la eficacia y justicia del mercado, aún pueden obtenerse los beneficios de un régimen de propiedad más eficaz. Para aclarar la situación a los accionistas, las autoridades reguladoras podrán emitir recomendaciones sobre las formas de coordinación y acuerdo que constituyen o no estas prácticas concertadas en el contexto de una toma de control, así como establecer otras normas.

E. Todos los accionistas de la misma clase gozarán de un tratamiento igualitario. Se revelarán las estructuras de capital y los sistemas que permitan que determinados accionistas adquieran un nivel de influencia o control desproporcionado con respecto a su participación.

- 1. Dentro de una misma clase de acciones, todas las acciones otorgarán los mismos derechos. Todos los inversores podrán obtener información sobre los derechos asociados a todas las series y clases de acciones antes de comprarlas. Cualquier cambio en los derechos económicos o de voto deberá ser sometido a la aprobación de las clases de acciones que se vean perjudicadas.**

Los directivos y miembros del Consejo de Administración son los más indicados para decidir la estructura de capital óptima para la empresa, con sujeción a la aprobación de los accionistas. Algunas sociedades emiten acciones preferentes (o privilegiadas), que gozan de prioridad a la hora de

recibir los beneficios de la empresa, pero que, por lo general, conllevan derechos de voto limitados o no los otorgan. Las sociedades también pueden poner en circulación títulos de participación o acciones con derechos de voto restringidos o sin ellos, que, presumiblemente, se cotizan a un precio distinto de las que sí los otorgan plenamente. Todas estas estructuras pueden resultar eficaces para distribuir el riesgo y la retribución del modo que se considere más indicado para los intereses de la empresa y para financiarla de forma eficiente.

Los inversores pueden esperar ser informados sobre sus derechos de voto antes de la adquisición. Una vez realizada la inversión, sus derechos no se modificarán, salvo en el caso de que los titulares de acciones con derecho a voto hayan tenido la oportunidad de participar en la decisión. Las propuestas para cambiar los derechos de voto de acciones de distintas series o clases se presentarán ante la Junta General de Accionistas para su aprobación por una mayoría establecida (normalmente, más elevada) de acciones con derecho a voto de las clases afectadas.

2. Se comunicarán las estructuras de capital y los sistemas de control.

Algunas estructuras de capital permiten al accionista ejercer un grado de control sobre la sociedad desproporcionado en relación con su participación en el capital. Las estructuras piramidales, la participación cruzada y las acciones con derechos de voto limitados o múltiples pueden servir para disminuir la capacidad de los accionistas minoritarios de influir en las políticas de la empresa.

Además de las relaciones de propiedad, existen otros mecanismos que pueden influir en el control sobre la sociedad. Los acuerdos entre accionistas son un medio habitual por el que grupos de accionistas, que individualmente ostentan una participación relativamente reducida del capital total, actúan de manera concertada para formar, en la práctica, una mayoría o, cuando menos, el mayor bloque conjunto de accionistas. Por lo general, estos acuerdos otorgan a las partes derechos preferentes a la hora de comprar las acciones que otros deseen vender. Algunos de ellos prohíben a quienes los suscriban vender sus acciones durante un determinado período de tiempo. Otros pueden tener por objeto cuestiones tales como la forma de seleccionar a los miembros del Consejo de Administración o al Presidente. A veces obligan a las partes a ejercer su voto en bloque. En algunos países se ha considerado necesario supervisar cuidadosamente este tipo de acuerdos y limitar su duración.

Los límites máximos de voto restringen el número de votos que puede emitir un accionista, independientemente del número de acciones del que sea titular en realidad. Por consiguiente, estos mecanismos redistribuyen el

control y pueden influir en la motivación de los accionistas para participar en las Juntas.

Como estos mecanismos pueden redistribuir la influencia de los accionistas sobre las políticas empresariales, debe requerirse la comunicación de su existencia. La divulgación de estas estrategias permite a los accionistas e inversores potenciales tomar decisiones con más conocimiento de causa (véase el subapartado 3 del apartado V).

F. Las operaciones con partes vinculadas se aprobarán y realizarán de forma que la gestión de los conflictos de intereses sea adecuada y se protejan los intereses de la empresa y sus accionistas.

1. Se resolverán los conflictos de intereses inherentes a las operaciones con partes vinculadas.

El abuso potencial que suponen las operaciones con partes vinculadas es una cuestión esencial para las políticas de todos los mercados, pero sobre todo en los que la propiedad de las sociedades está concentrada e imperan los grupos empresariales. La prohibición de estas operaciones no suele ser la solución, ya que no presentan ningún problema en sí mismas, siempre y cuando los conflictos de intereses inherentes a ellas se aborden adecuadamente, a través de medidas apropiadas de supervisión y revelación de datos, entre otras. Esto es todavía más importante en los casos en que una parte sustancial de los ingresos o los costes procede de las operaciones con partes vinculadas.

Los países adoptarán marcos eficaces para poner de manifiesto claramente estas operaciones. Estos incluyen definiciones amplias, pero precisas, de lo que se entiende por «parte vinculada», así como normas para desestimar algunas de estas operaciones cuando no sean sustanciales porque no superen el mínimo *ex ante*, cuando puedan considerarse recurrentes y tengan lugar en condiciones de mercado verificables o cuando se lleven a cabo con filiales en las que no exista un interés específico de una parte vinculada. Una vez se hayan identificado estas operaciones, los países establecerán procedimientos para autorizarlas que minimicen sus posibles efectos negativos. En la mayoría de ellos, se concede gran importancia a la aprobación del Consejo de Administración, en la que a menudo desempeñan un papel destacado los miembros independientes, o a la exigencia de que el Consejo de Administración justifique el interés de la operación para la empresa. Además, para determinadas operaciones, puede concederse un papel decisivo a los accionistas, salvo a los que sean parte interesada.

2. Se exigirá a los miembros del Consejo de Administración y a los altos directivos que pongan en conocimiento de aquél cualquier interés sustancial que tengan de forma directa, indirecta o en

nombre de terceros en cualquiera de las operaciones de la sociedad o en asuntos que le afecten directamente.

Los miembros del Consejo de Administración, los altos directivos y, en algunos países, los accionistas mayoritarios tienen la obligación de informar a aquél cuando tengan alguna relación empresarial, familiar u especial de otro tipo al margen de la sociedad que pueda influir en su juicio respecto a determinada operación o asunto que afecte a la empresa. Estas relaciones especiales incluyen las que los directivos o miembros del Consejo de Administración mantienen con la empresa mediante su asociación con un accionista con posibilidad de ejercer control. En los casos en los que alguien haya declarado la existencia de un interés sustancial, se considera una buena práctica que no participe en ninguna decisión relativa a la operación o asunto en cuestión y que la decisión del Consejo de Administración sea específicamente motivada contra la presencia de tales intereses y/o justifique la ventaja que supone la operación para la empresa, en particular, precisando sus condiciones.

G. Los accionistas minoritarios gozarán de protección frente a actos abusivos directos o indirectos por parte de los accionistas mayoritarios o en su beneficio, y contarán con medios eficaces de reparación. Se prohibirán las operaciones de auto-contratación que sean abusivas.

En numerosas sociedades cotizadas existe un gran accionista mayoritario. Aunque su presencia pueda reducir el «problema de agencia» gracias a una supervisión más estrecha de los directivos, un marco legislativo y reglamentario laxo puede desembocar en abusos contra los demás accionistas de la empresa. Las operaciones de auto-contratación y de carácter abusivo tienen lugar cuando quienes mantienen relaciones próximas con la empresa, incluidos los accionistas mayoritarios, se aprovechan de ellas en perjuicio de la empresa y de sus inversores.

Existe especial riesgo de abuso cuando los sistemas jurídicos permiten y el mercado acepta que los accionistas mayoritarios ejerzan un grado de control que no se corresponde con el nivel de riesgo que asumen en calidad de titulares al aprovecharse de mecanismos jurídicos para separar la propiedad del control, tales como las estructuras piramidales o los derechos de voto múltiples. Este abuso puede adoptar diferentes formas, entre otras, la obtención de beneficios privados directos mediante elevadas retribuciones y primas a familiares o socios en plantilla, operaciones inadecuadas con partes vinculadas, un sesgo sistemático en las decisiones empresariales y cambios en la estructura del capital a través de una emisión especial de acciones que favorezca al accionista mayoritario.

Además de la divulgación de información, otra de las claves para proteger a los accionistas minoritarios es la articulación clara de un deber de lealtad para los miembros del Consejo de Administración hacia la empresa y todos sus accionistas. De hecho, los abusos contra los accionistas minoritarios son mayores en los países con marcos legislativos y reglamentarios laxos al respecto. Surge una situación particular en algunos países en los que imperan los grupos empresariales y en los que el deber de lealtad de los consejeros puede resultar ambiguo e incluso interpretarse como un compromiso con el grupo. En estos casos, algunos países han elaborado normativas para controlar los efectos negativos, incluida la exigencia de que una transacción en favor de otra empresa del grupo se compense con la obtención de un beneficio equivalente que proceda de otras sociedades de aquél.

Otras medidas comunes de probada eficacia para la protección de los accionistas minoritarios son, por ejemplo, la emisión de acciones con derechos preferentes, las mayorías cualificadas para determinadas decisiones y la posibilidad de recurrir al voto acumulativo a la hora de elegir a los miembros del Consejo de Administración. En determinadas circunstancias, algunos países exigen o permiten que los accionistas mayoritarios adquieran el total de la participación de los demás accionistas a un precio por acción establecido mediante tasación independiente. Esto es especialmente importante en los casos en los que los accionistas mayoritarios deciden que una empresa deje de cotizar en el mercado de valores. Otras formas de salvaguardar los derechos de los accionistas minoritarios son las acciones judiciales derivadas (incluidas las múltiples) y las colectivas. Algunas autoridades reguladoras han creado servicios en los que interponer quejas y otras cuentan con la posibilidad de fundamentar acciones judiciales revelando información pertinente o financiándolas. Partiendo del objetivo común de aumentar la credibilidad del mercado, la elección y el diseño final de las distintas medidas para proteger a los accionistas minoritarios dependen necesariamente del marco regulador en su conjunto y del ordenamiento jurídico nacional.

H. Se permitirá que los mercados de fusiones y adquisiciones funcionen de forma eficiente y transparente.

- 1. Las normas y procedimientos que rigen la toma de control en los mercados de capitales, así como las operaciones extraordinarias tales como las fusiones y la venta de partes sustanciales de los activos de una sociedad, se articularán y difundirán claramente para que los inversores comprendan sus derechos y recursos. Las operaciones tendrán lugar a precios transparentes y en**

condiciones justas que protejan los derechos de todos los accionistas conforme a sus clases correspondientes.

- 2. No deberán emplearse medidas para evitar una toma de control con el objetivo de proteger a la dirección y al Consejo de Administración de la rendición de cuentas.**

En algunos países, las empresas recurren a medidas para evitar una toma de control. Sin embargo, tanto entre los inversores como en los mercados de valores existe una preocupación por la posibilidad de que el uso de estas medidas se extienda hasta convertirse en un grave obstáculo para el funcionamiento del mercado de fusiones y adquisiciones. En algunos casos, los mecanismos de defensa para evitar una toma de control pueden ser únicamente una forma de evitar que los accionistas puedan supervisar la actividad de los directivos y los consejeros. A la hora de aplicar estas medidas y de gestionar propuestas de tomas de control, el deber fiduciario del Consejo de Administración frente a los accionistas y la sociedad seguirá siendo prioritario. En algunos países, se ofrecen a los accionistas disidentes opciones de salida en el caso de que se produzcan importantes reestructuraciones sociales, incluidos procesos de fusión e integración.

III. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios

El marco del gobierno corporativo debe proporcionar incentivos sólidos a lo largo de toda la cadena de inversión y facilitar que los mercados de valores funcionen de forma que contribuya al buen gobierno corporativo.

Para que el marco legislativo y reglamentario del gobierno corporativo resulte eficaz, éste deberá implementarse teniendo en cuenta la realidad económica en la que va a aplicarse. En muchos países, la realidad del gobierno corporativo y la propiedad ya no se caracteriza por una relación directa y rígida entre los resultados de una empresa y los beneficios de los titulares de las acciones. De hecho, la cadena de inversión suele ser larga y compleja, con múltiples intermediarios situados entre el beneficiario final y la empresa. Su presencia como agentes que adoptan decisiones independientes influye en los incentivos y en la capacidad para participar en el gobierno corporativo.

Ha aumentado significativamente la parte de la inversión en capital social de la que son titulares inversores institucionales, tales como los fondos de inversiones, fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos de cobertura, y la gestión de muchos de sus activos se confía a profesionales especializados. La capacidad de los inversores institucionales y de los gestores de activos para participar en el gobierno corporativo, así como su interés por ello, muestran grandes diferencias. Para algunos, involucrarse en el gobierno corporativo, lo que incluye ejercer los derechos de voto, es una parte natural de su modelo de negocio. Otros pueden ofrecer a sus beneficiarios y clientes un modelo de negocio y una estrategia de inversión que no incluya ni fomente el gasto de recursos en una participación activa de los accionistas. Si la participación de estos no forma parte del modelo de negocio ni de la estrategia de inversión de la institución, los requisitos de intervención obligatoria, por ejemplo, mediante el voto, pueden resultar ineficaces o cumplirse en mera apariencia.

En los *Principios* se recomienda que los inversores institucionales revelen sus políticas relativas al gobierno corporativo. Sin embargo, el voto en las Juntas no es más que una de las maneras en que pueden participar los accionistas. Otra manera que se utiliza con frecuencia son los contactos y diálogos directos con el Consejo de Administración y la dirección. En los últimos años, en algunos países se ha empezado a sopesar la adopción de códigos sobre participación del accionariado («códigos de gestión») que los inversores institucionales son invitados a suscribir de forma voluntaria.

A. Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios revelarán sus políticas en materia de gobierno corporativo y de votación en lo relativo a sus inversiones, incluidos los procedimientos previstos para decidir sobre el ejercicio de sus derechos de voto.

La eficacia y la credibilidad de todo el marco del gobierno corporativo y de la supervisión empresarial dependen en gran medida de la voluntad y la capacidad de los inversores institucionales de ejercer sus derechos como accionistas con conocimiento de causa y de cumplir de forma eficaz sus funciones como propietarios en las empresas en las que invierten. Aunque este principio no les exige emitir los votos que corresponden a sus acciones, sí supone que se ha de revelar cómo ejercen sus derechos de propiedad teniendo debidamente en cuenta la optimización de los costes. En el caso de las instituciones que actúan en calidad de agentes fiduciarios, tales como los fondos de pensiones, las instituciones de inversión colectiva y las compañías de seguros, en algunas de sus actividades, así como en el de los gestores de activos que actúan en su nombre, el derecho de voto puede considerarse parte del valor de la inversión que realizan por cuenta de sus clientes. No ejercer los derechos de propiedad puede conllevar pérdidas para el inversor, al que, por tanto, se le advertirá sobre la política que van a seguir los inversores institucionales.

En algunos países, se requiere que las políticas de gobierno corporativo se pongan en conocimiento del mercado con bastante detalle y se exige que comprendan estrategias concretas en relación con las circunstancias en las que la institución interviene en una empresa, el enfoque de tal intervención y el modo en que se evalúa la eficacia de las estrategias. La comunicación de los historiales de voto se considera una buena práctica, sobre todo cuando una institución tiene una política de voto declarada. Se difunden entre los clientes (únicamente respecto a los valores de los que son titulares) o, en el caso de los asesores de inversión al servicio de sociedades de inversión registradas, al mercado. Otro enfoque complementario a la participación en las Juntas de Accionistas consiste en establecer un diálogo permanente con las sociedades de cartera. Debe fomentarse este diálogo entre inversores

institucionales y empresas, aunque las empresas están obligadas al tratamiento igualitario de todos los inversores y a no revelar a los inversores institucionales información que no se facilite simultáneamente al mercado. Por regla general, los datos adicionales que proporcione una sociedad incluirán, por tanto, la información general de los mercados en los que opera la empresa y un análisis de la información ya disponible en el mercado.

Cuando los inversores institucionales hayan elaborado y divulgado una política de gobierno corporativo, su aplicación eficaz requiere que también asignen los recursos humanos y económicos adecuados para cumplirla conforme a las expectativas de sus beneficiarios y sociedades de cartera. El carácter y la aplicación práctica de una política activa de gobierno corporativo por parte de estos inversores institucionales, incluida la dotación de personal, serán transparentes para los clientes de inversores institucionales que presenten este tipo de políticas.

B. Los custodios o representantes votarán con arreglo a las instrucciones del beneficiario efectivo de las acciones.

Las instituciones apoderadas por sus clientes como custodios de valores no podrán emitir los votos correspondientes a dichos títulos, salvo si han recibido instrucciones específicas al respecto. En algunos países, los requisitos de cotización incluyen amplias listas de asuntos sobre los que los custodios no pueden votar sin directrices, mientras que dejan abierta la posibilidad de que lo hagan en lo que respecta a ciertos asuntos menores. La normativa exigirá que las entidades de custodia proporcionen a los accionistas información sobre las opciones de las que disponen al ejercer sus derechos de voto con el tiempo necesario. Los accionistas pueden decidir votar ellos mismos, delegar todos sus derechos de voto en los custodios u optar porque se les informe de las próximas votaciones de accionistas y decidir emitir algunos votos y delegar otros en el custodio.

Los beneficiarios de certificados de depósitos tendrán los mismos derechos finales y oportunidades reales de participar en el gobierno corporativo que los que se reconozcan a los propietarios de las acciones correspondientes. Por consiguiente, en los casos en que los titulares directos de las acciones se valgan de un representante, un depositario, un agente fiduciario o una entidad equivalente, éstos apoderarán oportunamente a los tenedores de los certificados de depósitos. Estos podrán emitir instrucciones de voto vinculantes con relación a las acciones cuya titularidad ostenta en su nombre el depositario o el departamento fiduciario.

Debe destacarse que este principio no se aplica al ejercicio de derechos de voto por parte de fiduciarios u otras personas que actúen bajo un

imperativo legal especial (por ejemplo, administradores concursales y albaceas de patrimonios).

C. Los inversores institucionales que actúen en calidad de fiduciarios comunicarán el modo en que gestionan los conflictos de intereses sustanciales que puedan influir en el ejercicio de los derechos de propiedad fundamentales relativos a sus inversiones.

En determinadas circunstancias, los incentivos de los titulares intermedios para emitir los votos que corresponden a sus acciones y desempeñar sus funciones clave como propietarios pueden diferir de los de los propietarios directos. En ocasiones, estas diferencias pueden tener una justificación comercial, pero también pueden derivarse de conflictos de intereses que son especialmente graves cuando la institución fiduciaria es una filial o sociedad asociada de otra institución financiera o, sobre todo, de un grupo financiero integrado. Cuando estos conflictos surjan de relaciones empresariales sustanciales, por ejemplo, un contrato para gestionar los fondos de una sociedad de cartera, deben señalarse y revelarse.

Asimismo, las instituciones divulgarán las medidas que están adoptando para minimizar el posible impacto negativo sobre su capacidad para ejercer los derechos de propiedad fundamentales. Estas medidas pueden incluir la independencia de las primas por la gestión de fondos respecto a las vinculadas con la adquisición de nuevas actividades empresariales en otros ámbitos de la organización. Las estructuras de honorarios por la gestión de activos y por otros servicios de intermediación serán transparentes.

D. El marco del gobierno corporativo exigirá que los asesores de voto, analistas, agentes financieros, agencias de clasificación y otros que proporcionan análisis y asesoramiento relevantes para las decisiones de los inversores, revelen y minimicen los conflictos de intereses que puedan comprometer la integridad de sus análisis o su asesoramiento.

La cadena de inversión de los propietarios finales en las sociedades no solo incluye múltiples titulares intermedios, sino también una gran variedad de profesionales que les asesoran y prestan servicios. Entre los más relevantes en cuanto al gobierno corporativo directo se encuentran los asesores de voto, que recomiendan a los inversores institucionales cómo votar y proporcionan asistencia en el proceso de votación. En algunos casos, también ofrecen a las sociedades consultoría sobre gobierno corporativo. Otros prestadores de servicios evalúan las empresas en función de diversos criterios de gobernanza. Los analistas, agentes financieros y agencias de clasificación desempeñan funciones similares y se enfrentan a los mismos conflictos de intereses potenciales.

Dada la importancia y, a veces, la dependencia de los distintos servicios a efectos de gobierno corporativo, el marco establecido favorecerá la integridad de profesionales como los mencionados. Con la gestión adecuada, pueden desempeñar un papel importante en la configuración de buenas prácticas de gobierno corporativo. No obstante, pueden surgir conflictos de intereses que influyan en su juicio, por ejemplo, en los casos en los que el asesor también trate de prestar otros servicios a la empresa en cuestión o tenga un interés sustancial directo en la propia empresa o en su competencia. En muchos países se han adoptado normativas o se ha fomentado la aplicación de códigos de autorregulación diseñados para mitigar estos conflictos de intereses y otros riesgos relativos a la integridad, y se han creado sistemas de supervisión públicos y/o privados.

Según convenga en cada contexto, los asesores de voto informarán públicamente a los inversores a los que prestan servicios sobre el procedimiento y la metodología que sustentan sus recomendaciones, así como sobre los criterios de sus políticas de votación que sean pertinentes para sus clientes.

E. Se prohibirán las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado y se velará por el cumplimiento de la normativa aplicable.

Las operaciones con información privilegiada están prohibidas por la normativa en materia de valores, el derecho de sociedades o el derecho penal de la mayoría de países ya que suponen una manipulación de los mercados de capitales. Estas prácticas pueden considerarse contrarias al buen gobierno corporativo, pues vulneran el principio de trato equitativo a los accionistas. No obstante, la eficacia de esta prohibición depende de que se vele con firmeza por su cumplimiento.

F. Las empresas que coticen en un país que no sea en el que están constituidas divulgarán claramente la legislación y los reglamentos de gobierno corporativo que se les aplican. En el caso de empresas con cotización transfronteriza, los criterios y el procedimiento para reconocer los requisitos de la cotización principal serán transparentes y estarán documentados.

Cada vez es más frecuente que las empresas coticen o que se comercie con sus títulos en mercados de un país distinto a aquel en el que están constituidas, lo que a veces genera incertidumbre entre los inversores sobre qué reglas y normativas le son aplicables. Ello afecta a todo tipo de cuestiones; desde los procedimientos y la ubicación de las Juntas Anuales de Accionistas hasta los derechos de los accionistas minoritarios. En consecuencia, la empresa debe revelar claramente qué normativa nacional se

le aplica. En los casos en que las disposiciones fundamentales sobre gobierno corporativo correspondan a un país que no sea el de cotización, se deberán destacar las principales diferencias.

Otra consecuencia importante del aumento de la internacionalización y la integración de los mercados de valores es la generalización de las cotizaciones secundarias de empresas que ya cotizan en otro mercado de valores, las llamadas «cotizaciones transfronterizas». Con frecuencia, las sociedades con cotizaciones transfronterizas están sujetas al ordenamiento jurídico y a las autoridades del país de su cotización principal. En el caso de las cotizaciones secundarias, se suelen admitir excepciones a las disposiciones nacionales al respecto en base al reconocimiento de los requisitos de cotización y las normas en materia de gobierno corporativo de los mercados de valores de la cotización primaria de la empresa. Los mercados de valores revelarán claramente la normativa y los procedimientos aplicables a las cotizaciones transfronterizas y las correspondientes excepciones a las disposiciones nacionales en materia de gobierno corporativo.

G. Los mercados de valores facilitarán una determinación justa y efectiva de los precios para fomentar un gobierno corporativo eficaz.

Un gobierno corporativo eficaz supone que los accionistas puedan supervisar y evaluar sus inversiones en empresas comparando la información de mercado con la de la empresa sobre sus expectativas para el futuro y sus resultados. Cuando consideren que les conviene, pueden utilizar su voz para influir en la actuación de la empresa, vender sus acciones (o comprar más) o reevaluarlas en sus carteras. Por tanto, para que los inversores ejerzan sus derechos, son importantes la calidad de la información de mercado y el acceso a ella, incluyendo la determinación justa y eficiente de los precios de sus inversiones.

IV. El papel de los actores interesados en el ámbito del gobierno corporativo

El marco de gobierno corporativo reconocerá los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulen de mutuo acuerdo y fomentará la cooperación activa entre éstos y las sociedades con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a la sostenibilidad de empresas sólidas desde el punto de vista financiero.

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. El gobierno corporativo también implica encontrar formas de motivar a los distintos actores interesados de una empresa para alcanzar niveles económicamente óptimos de inversión en capital humano y físico específico a la misma. La competitividad y el éxito final de una empresa es el resultado de un trabajo en equipo que engloba las contribuciones de una serie de fuentes de diferentes recursos, entre las que figuran inversores, trabajadores, acreedores, clientes, proveedores y otros actores interesados. Las empresas reconocerán que las contribuciones de los actores interesados constituyen un valioso recurso para construir entidades competitivas y rentables. Por tanto, el fomento de una cooperación que cree riqueza entre los actores interesados redundará en el interés de las empresas a largo plazo. El marco de gobierno corporativo reconocerá los derechos de los actores interesados y su contribución al éxito de la empresa a largo plazo.

A. Se respetarán los derechos de los actores interesados que disponga el ordenamiento jurídico o se estipulen de mutuo acuerdo.

A menudo, los derechos de los actores interesados están reconocidos en el ordenamiento jurídico (por ejemplo, mediante la legislación laboral, empresarial, mercantil, medioambiental y sobre insolvencia) o mediante las relaciones contractuales que las empresas deben observar. No obstante, incluso en las áreas en las que no se ha legislado sobre los derechos de los actores interesados, muchas empresas asumen compromisos ulteriores con

ellos y es habitual que la atención sobre la reputación y los resultados de las empresas requiera que se reconozcan intereses más amplios. En algunos países, las sociedades multinacionales pueden lograrlo valiéndose de las Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales para procesos de evaluación externa que abordan el impacto de dichos compromisos.

B. Cuando la ley ampare los derechos de los actores interesados, éstos tendrán la oportunidad de obtener una reparación eficaz en caso de que se hayan vulnerado.

El marco legal y el procedimiento judicial serán transparentes y no obstaculizarán la capacidad de los actores interesados para manifestarse ni para obtener una reparación por la vulneración de sus derechos.

C. Se permitirá el desarrollo de mecanismos de participación para los trabajadores.

El grado de participación de los trabajadores en el gobierno corporativo depende de la legislación y las prácticas de cada país y también puede variar de una empresa a otra. Los mecanismos de participación en el gobierno corporativo pueden beneficiar a las empresas de forma tanto directa como indirecta a través de la disposición favorable de los trabajadores a invertir en destrezas específicas para éstas. Entre dichos mecanismos se encuentran la representación de los trabajadores en el Consejo de Administración, así como los procedimientos de gobernanza, tales como los comités de empresa, que tienen en cuenta el punto de vista de los trabajadores sobre determinadas decisiones fundamentales. Asimismo, las convenciones internacionales y las normativas nacionales recogen los derechos de los empleados a la información, la consulta y la negociación. En cuanto a los mecanismos de mejora de los resultados, en muchos países existen planes de titularidad de acciones y otros sistemas de participación en los beneficios para los trabajadores. Los compromisos en el ámbito de las pensiones suelen ser otro elemento de la relación entre las empresas y sus empleados, tanto actuales como del pasado. Cuando conlleven la creación de un fondo independiente, sus fiduciarios no estarán vinculados a la dirección de la empresa y lo gestionarán tomando en consideración a todos los beneficiarios.

D. En los casos en los que los actores interesados participen en el proceso de gobierno corporativo, tendrán un acceso oportuno y periódico a información pertinente, suficiente y fiable.

Cuando la legislación y las prácticas de los marcos de gobierno corporativo dispongan la participación de los actores interesados, es importante que estos tengan acceso a la información necesaria para cumplir sus responsabilidades.

E. Los actores interesados, incluidos los empleados a título individual y sus órganos de representación, podrán comunicar libremente al Consejo de Administración y a las autoridades públicas competentes su inquietud en relación con prácticas ilegales o contrarias a la ética sin que ello suponga poner en peligro sus derechos.

Las prácticas ilegales y contrarias a la ética por parte de la dirección de una empresa no sólo pueden violar los derechos de los actores interesados, sino también perjudicar a ésta y a sus accionistas por las consecuencias sobre la reputación y por el aumento del riesgo de futuras responsabilidades financieras. Por tanto, resulta beneficioso para la empresa y sus accionistas establecer procedimientos y puertos seguros para recoger las quejas relativas a comportamientos ilegales o contrarios a la ética presentadas por los empleados, ya sea personalmente o a través de sus órganos de representación, y por terceros. Se fomentará en el ordenamiento jurídico, o a través de principios, que el Consejo de Administración proteja a estas personas y órganos de representación, y les facilite un acceso directo y confidencial a uno de sus miembros que sea independiente y que, a menudo, será parte de una comisión de auditoría o de ética. Algunas sociedades han instituido un defensor del empleado para que se ocupe de este tipo de quejas. Asimismo, las autoridades reguladoras han establecido teléfonos de contacto y direcciones de correo electrónico que reciben las acusaciones. Aunque en determinados países existen órganos de representación que se encargan de transmitir a la empresa sus inquietudes, no se impedirá que los trabajadores las planteen a título individual ni estarán menos protegidos en este caso. Si no se han adoptado medidas correctoras a tiempo, o si existe un riesgo razonable de una repercusión laboral negativa como consecuencia de quejas respecto a una infracción legal, se invita a los trabajadores a presentar sus demandas legítimas ante las autoridades competentes. En muchos países se cuenta con la posibilidad de poner en conocimiento del Punto Nacional de Contacto las vulneraciones de las Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales. La empresa no adoptará medidas discriminatorias o disciplinarias contra estos empleados u órganos.

F. El marco del gobierno corporativo se complementará con una normativa eficaz y eficiente sobre insolvencia, así como con una ejecución efectiva de los derechos de los acreedores.

Los acreedores son un actor interesado fundamental, y las condiciones, el volumen y el tipo de créditos que se conceden a las empresas dependen en gran medida de los derechos de estos acreedores y su exigibilidad. A menudo, las empresas con buenos antecedentes en el ámbito del gobierno

corporativo pueden obtener créditos de mayor cuantía y con condiciones más favorables que las que tienen malos precedentes o desarrollan su actividad en mercados con menor transparencia. Las normas sobre insolvencia de las empresas difieren mucho de un país a otro. En algunos, cuando las sociedades se encuentran próximas a esta situación, el ordenamiento jurídico dispone que los directivos deben actuar en defensa de los intereses de los acreedores, los cuales, en consecuencia, pueden desempeñar un papel destacado en el gobierno corporativo. Otros países cuentan con sistemas que favorecen que la sociedad deudora revele oportunamente las dificultades por las que está atravesando, de modo que pueda consensuar una solución con sus acreedores.

Los derechos de los acreedores también varían y existen desde titulares de bonos garantizados hasta acreedores sin garantías. Los procedimientos de insolvencia suelen requerir de sistemas eficaces para conciliar los intereses de distintas clases de acreedores. En muchos países se reconocen derechos especiales, tales como los que se adquieren mediante la financiación de un deudor en proceso concursal que conserva la posesión y administración de sus bienes, y los que incentivan y protegen la provisión de nuevos fondos a una empresa que se encuentra en concurso de acreedores.

V. Divulgación de información y transparencia

El marco del gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, los resultados, la propiedad y sus órganos de gobierno.

En la mayoría de países se recopila una gran cantidad de información, tanto obligatoria como voluntaria, sobre empresas cotizadas y también sobre sociedades grandes, pero sin cotización, que posteriormente se difunde entre una amplia gama de usuarios. Por lo general, la comunicación pública de datos debe ser, como mínimo, anual, aunque en algunos países se requiere una divulgación periódica con carácter semestral o trimestral, o incluso con mayor frecuencia en el caso de que se produzcan novedades sustanciales que afecten a la sociedad. A menudo, en respuesta a la demanda del mercado, las sociedades revelan de forma voluntaria una información más amplia que el mínimo exigido.

Los *Principios* respaldan la divulgación oportuna de todas las novedades relevantes que surjan durante el tiempo transcurrido entre los diferentes informes periódicos. Asimismo, en ellos se aboga por divulgar entre los accionistas toda la información relevante o requerida de forma simultánea, de modo que se garantice un trato equitativo. Al mantener relaciones cercanas con los inversores y agentes del mercado, las empresas velarán por que no se vulnere este principio fundamental del trato equitativo.

No se espera que las exigencias de divulgación de información supongan una carga administrativa y económica excesiva para las empresas, ni tampoco que éstas divulguen datos que puedan poner en peligro su competitividad, salvo si resulta necesario para que los inversores puedan tomar decisiones completamente informados y evitar que se les induzca a engaño. Para determinar los requisitos mínimos de divulgación de información, en muchos países se recurre al concepto de «relevante». Por «información relevante» se entiende aquella cuya omisión o tergiversación puede influir en las decisiones económicas de quienes acceden a ella o como la que un inversor razonable consideraría importante al comprometer su capital o votar un acuerdo.

Un régimen exigente de divulgación de información que promueva una transparencia real es una característica crucial para una supervisión de las sociedades por parte del mercado y resulta esencial para que los accionistas puedan ejercer sus derechos con conocimiento de causa. La experiencia demuestra que la publicidad de la información puede ser también un instrumento poderoso para influir en el comportamiento de las empresas y proteger a los inversores. Un régimen de divulgación exigente puede ayudar a atraer capital y a que los mercados mantengan la confianza. Por el contrario, un régimen laxo y unas prácticas carentes de transparencia pueden favorecer comportamientos contrarios a la ética y a una pérdida de integridad del mercado con un alto coste, no sólo para una sociedad y sus accionistas, sino también para la economía en su conjunto. Los accionistas y los inversores potenciales precisan de acceso a una información periódica, fiable, contrastable y suficientemente detallada que les permita evaluar la gestión de los directivos y tomar decisiones informadas sobre la valoración, titularidad y votos de las acciones. Una información insuficiente o confusa podría mermar la capacidad de funcionamiento de los mercados, incrementar el coste de capital y desembocar en una mala asignación de recursos.

Asimismo, la revelación de datos contribuye a que el público comprenda mejor la estructura y las actividades de las empresas, sus políticas y resultados con respecto a las normas medioambientales y éticas, y sus relaciones con las comunidades en las que desarrollan su actividad. En muchos países, las *Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales* pueden ser pertinentes para este tipo de empresas.

A. Se revelará, como mínimo, la información relevante sobre:

1. Los resultados financieros y de explotación de la empresa.

Las fuentes de información más utilizadas sobre las empresas son los estados financieros auditados, en los que figuran sus resultados y su situación financiera (por lo general, incluyen el balance, la cuenta de resultados, el estado de flujos de efectivo y la memoria). Permiten una supervisión adecuada y facilitan la valoración de los títulos. Los informes anuales suelen reflejar los comentarios y el análisis de la dirección sobre las operaciones, observaciones que resultan especialmente útiles cuando se leen junto con los estados financieros correspondientes. A los inversores les interesa especialmente la información que pueda arrojar luz sobre los resultados futuros de la empresa.

Seguramente, carencias en materia de gobierno corporativo pueden ser frecuentemente relacionadas con la falta de divulgación de una «visión completa», especialmente cuando se emplean partidas no incluidas en el

balance para ofrecer garantías o compromisos similares entre sociedades vinculadas. Por consiguiente, es importante que la revelación de las operaciones de un mismo grupo empresarial se ajuste a normas de alta calidad reconocidas a escala internacional e incluya información sobre los pasivos contingentes y las operaciones que no figuran en el balance, así como sobre entidades de finalidad específica.

2. Los objetivos de la empresa e información no financiera.

Se anima a las sociedades a comunicar, además de sus objetivos comerciales, sus políticas y resultados en materia de ética empresarial, medio ambiente y, si procede, en lo relativo a asuntos sociales, derechos humanos y otros compromisos de interés público. Esta información puede ser importante para los inversores y otros usuarios de la misma para evaluar mejor la relación entre las empresas y las comunidades en las que desempeñan su actividad, así como los pasos que siguen para alcanzar sus objetivos.

En muchos países, las grandes empresas están obligadas a hacer públicos estos datos, normalmente, como parte de sus informes de gestión, o las empresas revelan la información no financiera voluntariamente. Esto puede incluir la divulgación de las donaciones con fines políticos, sobre todo si no se pueden consultar fácilmente por otras vías.

En ciertos países se exige que las grandes empresas divulguen información adicional, como su volumen de negocios neto o el desglose por categorías y por países de los pagos a los gobiernos (informes por países).

3. Los grandes accionistas, incluidos los beneficiarios efectivos, y los derechos de voto.

Uno de los derechos básicos de los inversores es recibir información sobre la estructura de propiedad de la empresa y sobre sus derechos en relación a los de los demás titulares. Esto se aplicará también a la estructura de un grupo empresarial y las relaciones dentro de éste. Se comunicarán con transparencia los objetivos, la naturaleza y la estructura del grupo; e informará sobre la propiedad cuando se superen ciertos umbrales de propiedad. Pueden incluirse datos sobre los grandes accionistas y otros que, de forma directa o indirecta, ejerzan o puedan ejercer de forma significativa influencia o control sobre la sociedad, a través de, por ejemplo, derechos de voto especiales, acuerdos entre accionistas, la propiedad mayoritaria o de grandes paquetes de acciones, la participación cruzada y las garantías recíprocas. Asimismo, divulgar la participación de los consejeros, incluidos los no ejecutivos, es una buena práctica.

Para efectos de las medidas de cumplimiento en particular, y para determinar posibles conflictos de intereses y operaciones con partes

vinculadas y con información privilegiada, la información sobre el historial de propiedad se acompañará de datos actualizados sobre los beneficiarios efectivos. En los casos en los que las grandes participaciones en acciones se tienen en propiedad a través de estructuras o sistemas de intermediarios, la información sobre los beneficiarios efectivos será, en consecuencia, accesible, al menos, para los organismos reguladores y de vigilancia y/o para las autoridades judiciales. Además, en este sentido, pueden resultar útiles el modelo de la OCDE de *Opciones para Obtener Información sobre la Propiedad Beneficiaria y el Control* y la Guía del Grupo de Acción Financiera Internacional sobre Transparencia y Propiedad Beneficiaria.

4. La retribución de los miembros del Consejo de Administración y de los altos directivos.

La información sobre la remuneración de los miembros del Consejo de Administración y de los directivos también interesa a los accionistas y, en especial, la relación entre la retribución y los resultados de la empresa a largo plazo. Por lo general, se espera que las sociedades revelen los datos relativos a la remuneración de los miembros del Consejo de Administración y los altos directivos para que los inversores puedan evaluar los costes y beneficios de los planes de retribución y la contribución a los resultados de la empresa de los sistemas de incentivos, tales como los planes de opción de compra de acciones. La divulgación de la información relativa a cada uno de los consejeros por separado (incluidas las cláusulas sobre resolución del contrato y jubilación) se considera cada vez más como una buena práctica y, en la actualidad, es obligatoria en muchos países. En algunos se exige que se divulgue la retribución de un número determinado de ejecutivos de entre los mejor pagados, mientras que en otros, este requisito se limita a ciertos cargos.

5. La información relativa a los miembros del Consejo de Administración, incluidos su cualificación, el proceso de selección, sus cargos como consejeros en otras empresas y si el Consejo de Administración los considera independientes o no.

Los inversores precisan de información sobre cada uno de los miembros del Consejo de Administración y sobre los altos directivos para evaluar su experiencia y cualificación, y para estimar cualquier posible conflicto de intereses que pueda influir en su juicio. En el caso de los miembros del Consejo de Administración, estos datos incluirán su cualificación, su participación en acciones de la sociedad, otros cargos directivos o como consejeros de otras empresas y si el Consejo de Administración los considera o no independientes. Es importante informar sobre los puestos que ocupan en otros Consejos de Administración, no solo porque indica la experiencia y los posibles compromisos de tiempo del consejero, sino

también porque puede revelar conflictos de intereses potenciales y porque expone con transparencia el grado de interrelación entre distintos Consejos de Administración.

A nivel nacional, algunos principios y, en ocasiones, leyes contienen obligaciones concretas para los miembros del Consejo de Administración que pueden considerarse independientes y recomiendan que lo sean una parte significativa y, en algunos casos, la mayoría de los miembros de dicho órgano. Competirá al Consejo de Administración establecer las razones por las que sus miembros se considerarán independientes. Posteriormente, corresponde a los accionistas y, en última instancia, al mercado determinar si tales motivos están justificados. En varios países se ha llegado a la conclusión de que las sociedades deben revelar datos sobre su proceso de selección y, en particular, si se abrió a un amplio abanico de candidatos. Esta información se facilitará antes de cualquier decisión de la Junta General de Accionistas o, si se han producido cambios sustanciales en la situación, de forma continua.

6. Operaciones con partes vinculadas.

Para asegurar que una empresa se está gestionando teniendo debidamente en cuenta los intereses de todos sus inversores, resulta esencial que comunique al mercado por separado todos los detalles relativos a cada una de sus operaciones materiales con partes vinculadas y las condiciones de las mismas. De hecho, existen normas que lo exigen en muchos países. En los casos en que las disposiciones legales no definen lo que se entiende por «material», las sociedades harán públicas también las políticas o criterios que han adoptado para clasificar como tales las operaciones con partes vinculadas. Entre las partes vinculadas se incluirán, al menos, las entidades que controlen la empresa o que se encuentren bajo control común con ésta; los accionistas significativos y sus familiares; y los altos directivos. Aunque la definición de «partes vinculadas» que figura en normas de contabilidad internacionalmente aceptadas constituye una referencia útil, el marco de gobierno corporativo garantizará que todas las partes vinculadas se identifiquen adecuadamente y que, en los casos en que éstas tengan intereses concretos, se divulguen las operaciones materiales con filiales consolidadas.

Las operaciones en las que participan los grandes accionistas (o sus familiares directos, parientes, etc.), ya sea de forma directa o indirecta, son, potencialmente, las más complicadas. En algunos países, los accionistas con una participación mayor a un umbral tan bajo como el cinco por ciento del capital están obligados a informar sobre sus operaciones. Los requisitos de revelación de datos incluyen la naturaleza de la relación que permite obtener control y la naturaleza y la cuantía de las operaciones con partes vinculadas, agrupándolas adecuadamente. Dada la opacidad que caracteriza muchas

operaciones, puede ser necesario que la obligación de informar al Consejo de Administración sobre ellas recaiga en el beneficiario, para que este órgano, a su vez, las comunique al mercado. Esto no exonerará a la empresa de continuar realizando su propio seguimiento, que constituye una tarea importante del Consejo de Administración.

Para que los datos divulgados resulten más esclarecedores, en algunos países se distingue entre distintos tipos de operaciones con partes vinculadas en función de su relevancia y sus condiciones. Se exige la revelación continua de las operaciones materiales, con la posible excepción de las operaciones recurrentes realizadas en «condiciones de mercado», que pueden hacerse públicas únicamente en los informes periódicos. En aras de la eficacia, puede que sea necesario definir los umbrales a partir de los que se revelarán datos principalmente conforme a criterios cuantitativos, pero no se permitirá eludir este requisito mediante la división de las operaciones con la misma parte vinculada.

7. Factores de riesgo previsibles.

Los usuarios de información financiera y los agentes del mercado precisan de datos sobre riesgos materiales que resulten razonables de prever, entre los que se encuentran los siguientes: los riesgos específicos del sector o de las zonas geográficas en las que la empresa desarrolla su actividad; la dependencia de productos básicos; los riesgos de los mercados financieros, incluidos los vinculados a los tipos de interés o las divisas; el asociado a los instrumentos derivados y las operaciones fuera de balance; los que se desprenden de las prácticas empresariales; y los relacionados con el medio ambiente.

En los *Principios* se propone difundir información suficiente y lo bastante exhaustiva como para informar completamente a los inversores sobre los riesgos materiales y previsibles que afectan a la empresa. La divulgación sobre los riesgos adquiere su mayor eficacia cuando se ajusta a la empresa concreta y al sector en cuestión. La divulgación de información sobre el sistema de seguimiento y gestión del riesgo está ganando aceptación como buena práctica.

8. Cuestiones relativas a los empleados y otros actores interesados.

Se invita y, en algunos países, se obliga a las empresas a ofrecer información sobre cuestiones fundamentales que atañan a los empleados y a otros actores interesados y que puedan afectarles de manera significativa o influir sustancialmente en los resultados de la empresa. Entre los datos difundidos pueden encontrarse las relaciones entre la dirección y los empleados, incluido lo relativo a la remuneración, la cobertura de la negociación colectiva y los sistemas de representación de los trabajadores;

así como las relaciones con otros actores interesados, tales como acreedores, proveedores y comunidades locales.

En algunos países se exige una divulgación exhaustiva de la información sobre los recursos humanos. Las políticas en este ámbito, como los programas para el desarrollo y la formación de los recursos humanos, los planes para la retención de los empleados y los planes de participación en la propiedad de la empresa, pueden revelar a los agentes del mercado datos importantes sobre las fortalezas competitivas de las empresas.

9. Las estructuras y políticas de gobierno, incluido el contenido de todo código o política de gobierno corporativo y el procedimiento para su aplicación.

Será obligatorio que las empresas divulguen sus prácticas de gobierno corporativo en sus informes habituales. Aplicarán los principios que establezca o suscriba la autoridad reguladora al respecto con la presentación de informes preceptivos conforme al principio de «cumplir o explicar» u otro similar. La divulgación de las estructuras y políticas de gobierno de la empresa, lo que incluye, en el caso de las sociedades de cartera no operativas, la de las filiales significativas, es importante para evaluar el nivel de gobernanza e incluirá el reparto de la autoridad entre accionistas, directivos y miembros del Consejo de Administración. Las empresas revelarán con claridad las distintas funciones y responsabilidades del Consejero Delegado o el Presidente y, cuando una sola persona ostente ambos cargos, los motivos de esta situación. Además, se considera una buena práctica hacer públicos los estatutos de la sociedad y el reglamento del Consejo de Administración y, en su caso, de las comisiones, junto con su estructura.

En aras de la transparencia, los procedimientos empleados en las Juntas de Accionistas garantizarán que los votos se cuenten y registren adecuadamente y que el resultado se anuncie a su debido tiempo.

B. La información se elaborará y se hará pública con arreglo a normas de alta calidad en materia de contabilidad y de presentación de informes financieros y no financieros.

Se espera que la aplicación de normas contables y de divulgación de información de alta calidad aumente significativamente la capacidad de los inversores para supervisar la sociedad al ofrecer datos más pertinentes, fiables y comparables y una mejor visión de los resultados de ésta. En la mayoría de los países, se exige la observancia de normas internacionalmente reconocidas en lo relativo a informes financieros, lo que puede incrementar la transparencia de los estados e informes financieros y la posibilidad de comparar los de diferentes países. Estas normas se elaborarán mediante

procedimientos abiertos, independientes y públicos, con la participación del sector privado y otros actores interesados, como las asociaciones profesionales y expertos independientes. Puede obtenerse una normativa nacional de alta calidad si ésta se ajusta a uno de los sistemas contables con reconocimiento internacional. En muchos países, las sociedades con cotización oficial están obligadas a aplicar estos sistemas.

- C. Un auditor independiente, competente y cualificado, deberá llevar a cabo una auditoría anual con arreglo a normas de alta calidad, con el fin de ofrecer a los consejeros y a los accionistas una garantía externa y objetiva de que los estados financieros reflejan adecuadamente la situación financiera y los resultados de la empresa en todos los aspectos sustanciales.**

Además de certificar que los estados financieros reflejan fielmente la situación financiera de la empresa, el informe de auditoría valorará la manera en que se han preparado y presentado. Esto favorecerá un mejor control de la sociedad. En algunos países, se exige también que los auditores externos aborden el gobierno corporativo de la empresa.

Los auditores serán independientes y responderán ante los accionistas. La designación de una autoridad reguladora en materia de auditoría que no esté vinculada a la profesión, con arreglo a los Principios Esenciales del Foro Internacional de Reguladores de Auditoría Independientes (IFIAR, por sus siglas en inglés), constituye un factor importante para mejorar la calidad de las auditorías.

Se considera una buena práctica que los auditores externos hayan sido recomendados por una comisión de auditoría independiente del Consejo de Administración o un órgano equivalente, y que hayan sido nombrados por ésta o por los accionistas directamente. Además, según los *Principios IOSCO para la Independencia de Auditores y el Papel del Gobierno Corporativo en la Supervisión de la Independencia de los Auditores*, «las normas relativas a la independencia de los auditores dispondrán un marco de principios, respaldados por una combinación de prohibiciones, restricciones, otras políticas y procedimientos, junto con requisitos de revelación de datos, que aborde, al menos, las siguientes amenazas para la independencia: el interés propio, la auto-supervisión, la defensa de fines, las relaciones cercanas y la intimidación».

La comisión de auditoría, o un órgano equivalente, supervisará las actividades de auditoría interna, así como la relación global con el auditor externo, lo que incluye la naturaleza de los servicios no relacionados con la auditoría que éste pueda prestar a la sociedad. La provisión de otro tipo de tareas para la empresa puede menoscabar la independencia del auditor.

externo y podría implicar que éste tenga que supervisar su propio trabajo. Para lidiar con los incentivos sesgados que pueden surgir, se exigirá que se hagan públicos los pagos a auditores externos por servicios no vinculados a la auditoría. Entre otras normas diseñadas para contribuir a la independencia de los auditores, cabe mencionar la prohibición total de realizar otro tipo de tareas para sus clientes de auditoría o una gran restricción sobre la naturaleza de éstas, la rotación obligatoria de estos profesionales (entre socios o, en algunos casos, entre sociedades de auditoría), el establecimiento de una duración determinada para su nombramiento, las auditorías conjuntas, la imposibilidad temporal para la empresa de contratar a un antiguo auditor y la prohibición de que los auditores y quienes dependen de ellos tengan intereses financieros u ostenten cargos directivos en las sociedades que supervisan. En algunos países se opta por una estrategia de regulación directa y se limita el porcentaje de ingresos que un auditor puede obtener por los servicios no vinculados a la auditoría que presta a un cliente, o se restringe el porcentaje total de las ganancias de un auditor que pueden proceder de una empresa.

En algunos países ha surgido la necesidad apremiante de garantizar que los profesionales de la auditoría sean competentes. Como buena práctica, puede existir un procedimiento de registro de los auditores que permita comprobar su cualificación. No obstante, esta medida se complementará con una formación continua y con el seguimiento de la experiencia laboral con el fin de asegurar un nivel adecuado de competencia profesional y de escepticismo.

D. Los auditores externos responderán ante los accionistas y se comprometerán ante la empresa a actuar con la debida diligencia profesional durante la realización de la auditoría.

Se considera una buena práctica que los auditores externos hayan sido recomendados por una comisión de auditoría independiente del Consejo de Administración, o por un órgano equivalente, y que los auditores externos sean nombrados o bien por este órgano o comisión o bien por la Junta de Accionistas directamente, pues así se subraya que estos profesionales responderán ante los accionistas. Asimismo, se recalca que los auditores externos adquieren un compromiso de actuar con la debida diligencia profesional ante la empresa, y no con uno o varios de los directivos con los que interactúen durante la realización de su trabajo.

E. Los canales que se utilicen para difundir la información permitirán que los usuarios accedan a información pertinente de modo igualitario, oportuno y eficiente en términos de coste.

Los canales empleados para la difusión de datos pueden ser tan importantes como su propio contenido. A pesar de que en muchos casos las leyes disponen la divulgación de la información, presentarla y acceder a ella puede resultar difícil y costoso. La presentación de informes preceptivos ha experimentado importantes mejoras en algunos países gracias a los sistemas electrónicos de entrega de documentación y de recuperación de datos. Se ha de dar el siguiente paso integrando distintas fuentes de información sobre la sociedad, incluidos los documentos presentados por los accionistas. Las páginas web de las empresas también constituyen una oportunidad para mejorar la difusión de los datos y, actualmente, en algunos países, se les exige que tengan una en la que ofrezcan información pertinente y significativa sobre sí mismas.

Se establecerán normas para una difusión de datos continua que incluya tanto la divulgación periódica de información como la difusión de datos constante o puntual en forma *ad hoc*. Con respecto a esta última, se considera una buena práctica exigir que la información sobre novedades relevantes se haga pública de forma «inmediata», tanto si este requisito significa que será «en cuanto sea posible» como si significa que lo será en un número máximo de días preestablecido. Los *Principios IOSCO de Información Pública Periódica de las Entidades Cotizadas* establecen directrices relativas a los informes periódicos de las emisoras de valores cotizados o cuya cotización está autorizada en un mercado regulado en el que participan pequeños inversores. Los *Principios IOSCO sobre la Divulgación Continua de Información y la Presentación de Informes con Novedades Relevantes para las Entidades Cotizadas* enuncian principios comunes de divulgación permanente e información sobre el desarrollo corporativo para las sociedades cotizadas.

VI. Las responsabilidades del consejo de administración

El marco para el gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección por parte del Consejo y la rendición de cuentas ante la empresa y los accionistas.

Las estructuras y procedimientos del Consejo varían dentro de un mismo país y respecto de los demás. En algunos se sigue un sistema de dos niveles que atribuye la función de supervisión y la de gestión a dos órganos distintos. Por lo general, estos sistemas cuentan con un Consejo de Supervisión, formado por los miembros no ejecutivos del Consejo, y un Consejo de Administración, compuesto exclusivamente por ejecutivos. Por el contrario, otros países disponen de Consejos unitarios, que congregan a miembros de ambos tipos. En algunos países existe también un órgano estatutario a efectos de auditoría. Estos *Principios* pretenden ser de aplicación a todos los Consejos, con independencia de su estructura, que asuman funciones de gobierno de la empresa y control de la gestión.

Además de dirigir la estrategia corporativa, el Consejo es principalmente responsable de controlar los resultados de la dirección y ofrecer una rentabilidad adecuada a los accionistas, al tiempo que debe evitar conflictos de intereses y lograr un equilibrio entre las exigencias contrapuestas que afronta la empresa. Para cumplir eficazmente sus responsabilidades, debe poder formular juicios objetivos e independientes. Otra función importante es supervisar el sistema de gestión de riesgos y aquellos otros mecanismos que tienen por fin garantizar que la empresa cumple con la legislación aplicable, incluido en materia fiscal, de competencia, laboral, medioambiental, igualdad de oportunidades, sanidad y seguridad. En algunos países las empresas han comprobado la utilidad de articular de manera explícita las responsabilidades que recaen en el Consejo y aquéllas que corresponden a la dirección.

El Consejo no sólo deberá rendir cuentas a la empresa y a sus accionistas, sino que también está obligado a actuar en interés de los mismos. Además, se espera que tenga debidamente en cuenta y aborde con imparcialidad los intereses de otros actores, incluidos trabajadores,

acreedores, clientes, proveedores y comunidades locales. Reviste especial importancia cumplir las normativa medioambiental y social.

A. Los miembros del Consejo deben actuar con pleno conocimiento, de buena fe, con la diligencia y la atención debidas, y según los intereses de la empresa y los accionistas.

En algunos países, el Consejo está obligado por ley a actuar en interés de la empresa, en pro de los accionistas, los empleados y el interés público. En el mejor interés de la empresa se debe impedir a la dirección enquistarse en su puesto.

Este principio enuncia dos elementos fundamentales del deber fiduciario de los miembros del Consejo: el deber de diligencia y el de lealtad. El primero les obliga a actuar con pleno conocimiento de causa, buena fe y con la diligencia y la atención debidas. En algunos lugares se toma como referencia el comportamiento que una persona razonablemente prudente mostraría en una circunstancia similar. En casi todas partes, el deber de diligencia no se extiende a los errores de juicio en las actividades comerciales, siempre que, entre otras cosas, los consejeros no cometan negligencia grave y se adopte la decisión con la diligencia debida. Además, insta a los consejeros a actuar con toda la información necesaria. Desde el punto de vista de la buena práctica, significa que deben cerciorarse de que la información corporativa fundamental y los sistemas de vigilancia del cumplimiento sean, en lo sustancial, sólidos y que apuntalen la función principal de supervisión del Consejo que promueve los *Principios*. En muchos países, todo ello se considera inherente al deber de diligencia, mientras que, en muchos otros, es una exigencia de la regulación en materia de valores, las normas contables, etc. El deber de lealtad tiene una importancia central, pues respalda la aplicación efectiva de otros *Principios* recogidos en este documento relativos, por ejemplo, al tratamiento equitativo de los accionistas, la supervisión de las operaciones con partes vinculadas y la definición de la política retributiva de los principales ejecutivos y consejeros. Dentro de este último grupo, es un elemento clave para aquéllos que trabajan dentro de la estructura de un grupo de sociedades: aunque la empresa esté controlada por otra, el consejero contrae el deber de lealtad con la primera y no con la que controla el grupo.

B. Cuando las decisiones del Consejo afecten de manera diferente a distintos grupos de accionistas, debe dispensárseles un trato equitativo.

En el cumplimiento de sus obligaciones, el Consejo no debe entenderse como una asamblea de representantes individuales de distintos grupos, y tampoco actuar como tal. Aunque es posible que, en concreto, algunos de

los consejeros sean propuestos o elegidos por determinados accionistas (y, en ocasiones, recusados por otros), es una importante característica de la labor del Consejo el que, cuando sus miembros asumen sus responsabilidades, éstos cumplan sus obligaciones de manera equitativa con respecto a todos los accionistas. Establecer este principio reviste especial importancia cuando existen accionistas mayoritarios con capacidad real para elegir a todos los miembros del Consejo.

C. El Consejo debe obrar de forma ética y tener en cuenta los intereses de los actores interesados.

El Consejo desempeña un papel protagonista a la hora de definir el mensaje ético de la empresa, no sólo a través de sus propias acciones, sino también al nombrar y supervisar la labor de los ejecutivos principales y, por ende, de la dirección en general. 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. Para que los objetivos del Consejo sean claros y funcionales, a muchas empresas les resulta útil elaborar códigos de conducta basados, entre otros, en normas profesionales y, en ocasiones, códigos más amplios de este tipo, y difundirlos en la organización. Estos últimos pueden incluir un compromiso voluntario por parte de la empresa (incluyendo sus filiales) de cumplir con las *Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales*, que reflejan los cuatro principios que recoge la *Declaración de la OIT relativa a los principios y derechos fundamentales en el trabajo*. De la misma manera, cada vez en más países, el Consejo está obligado a supervisar las estrategias de planificación fiscal y financiera que la administración puede adoptar, desincentivando actuaciones que no redunden en el interés a largo plazo de la empresa y sus accionistas, como prácticas activas de elusión fiscal, que, además, pueden comportar un riesgo jurídico y reputacional.

Códigos aplicables a toda la empresa se erigen como norma de conducta tanto para el Consejo como para los ejecutivos principales, estableciendo el marco para formular juicios de valor a la hora de tratar con distintos grupos de accionistas, que, a menudo, se hallan enfrentados. Como mínimo, deberán delimitar con claridad la defensa de los intereses particulares, incluida la negociación de acciones de la empresa. Un marco general de conducta ética trasciende el cumplimiento de la ley, el que, a su vez, debe ser siempre un requisito básico.

D. El Consejo debe desempeñar determinadas funciones clave, entre ellas:

- 1. Revisar y orientar la estrategia corporativa, los grandes planes de actuación, las estrategias y los procedimientos de gestión de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de negocio; fijar objetivos en materia de resultados; realizar un seguimiento de la ejecución y del cumplimiento por parte de la empresa; y supervisar la inversión en activo fijo, las adquisiciones y las desinversiones de mayor cuantía.**

Un área de importancia creciente para los Consejos y que guarda estrecha relación con la estrategia corporativa es la gestión de riesgos de la empresa. Esta gestión conlleva la supervisión de las rendiciones de cuenta y responsabilidades en el manejo de riesgos, debiendo especificarse los tipos y el grado de riesgo que una empresa está dispuesta a asumir para cumplir sus objetivos y cómo gestionará los riesgos derivados de sus operaciones y relaciones. Por lo tanto, es una directriz vital para aquellos directivos que deben gestionar riesgos con el fin de cumplir el perfil de riesgo deseado por la empresa.

- 2. Controlar la eficacia de las prácticas de gobierno de la empresa e introducir los cambios necesarios.**

El control de la gobernanza que lleva a cabo el Consejo comprende, asimismo, el examen continuo de la estructura interna de la empresa para garantizar que existe una cadena clara de responsabilidades de gestión a través toda la organización. Además de obligar a supervisar y difundir periódicamente estas prácticas, muchos países han comenzado a recomendar e incluso a imponer una autoevaluación por parte del Consejo de su desempeño, así como una revisión del mismo sobre el desempeño individual los consejeros, el Presidente y el Gerente General.

- 3. Seleccionar, retribuir, controlar y, en los casos necesarios, sustituir a los ejecutivos clave y supervisar los planes de sucesión.**

En la mayoría de los sistemas de dos niveles, el Consejo de Supervisión también se encarga de nombrar al Consejo de Administración, que reúne a la mayoría de los ejecutivos principales.

- 4. Adaptar la remuneración de los ejecutivos principales a los intereses a largo plazo de la empresa y sus accionistas.**

Se considera buena práctica que los Consejos formulen y publiquen una declaración sobre la política retributiva de los consejeros y los ejecutivos principales en la que se especifique el vínculo entre remuneración y resultados, y que además incluyan indicadores medibles que enfaticen los intereses a largo plazo de la empresa por sobre las consideraciones a corto plazo. Por lo general, en ella se fijan las condiciones para la retribución de

las actividades que desarrollan los consejeros al margen del Consejo, tales como las de consultoría. Además, suele detallar las condiciones que deben respetar los miembros del Consejo y los ejecutivos principales en materia de tenencia y negociación de las acciones de la empresa, así como los procedimientos que deben seguir la concesión y la revisión del precio de las opciones. En algunos países, esta estrategia abarca, asimismo, los pagos que deben efectuarse cuando se contrata a un ejecutivo o se termine su contrato.

En las grandes empresas, se considera buena práctica encomendar la política retributiva y los contratos de los miembros del Consejo y de los ejecutivos principales a un comité especial de este órgano formado íntegramente o mayoritariamente por consejeros independientes, del que queden excluidos los ejecutivos que pertenezcan a otros comités de remuneraciones, ya que podrían producirse conflictos de intereses. Se considera buena práctica incluir cláusulas de penalización y reembolso. De esta forma, cuando la dirección incurra en gestión fraudulenta u otras circunstancias, como, por ejemplo, cuando la empresa deba reformular sus estados financieros por incumplimiento sustancial de las normas de información contable, ésta tenga derecho a retener y recuperar los pagos abonados a los directivos.

5. Garantizar la existencia de un proceso formal y transparente de propuesta y elección del Consejo.

Estos *Principios* abogan por que los accionistas desempeñen un papel activo en la propuesta y elección de los consejeros. El Consejo debe asumir un papel fundamental a la hora de garantizar que se respeten tanto este como otros aspectos del proceso de propuesta y elección. En primer lugar, el Consejo o el comité de nombramientos tiene específicamente la responsabilidad de cerciorarse de que los procedimientos establecidos sean transparentes y se respeten, si bien es cierto que los procedimientos de propuesta pueden diferir entre países. En segundo lugar, el Consejo representa un papel fundamental a la hora de definir el perfil general o individual de los consejeros que la empresa puede precisar en un momento determinado, habida cuenta de los conocimientos, competencias y pericia que convengan para complementar las capacidades que ya posee. En tercer lugar, el Consejo o el comité de nombramientos es el responsable de designar a los posibles candidatos que reúnan el perfil deseado, así como de proponérselos a los accionistas, y/o estudiar los candidatos propuestos por aquellos accionistas que tengan derecho a presentar candidaturas. Cada vez más, se reclaman procesos abiertos de selección que engloben una amplia muestra de personas.

6. Controlar y gestionar los posibles conflictos de intereses entre la dirección, los miembros del Consejo y los accionistas, incluido el

uso indebido de activos corporativos y los abusos en las operaciones con partes vinculadas.

El Consejo asume la importante labor de supervisar los sistemas internos de control de la información financiera y la utilización de los activos corporativos, así como de velar por que no se celebren operaciones abusivas con partes vinculadas. A menudo, estas funciones se atribuyen al auditor interno, que debe mantener contacto directo con el Consejo. En aquellos casos en los que también son responsables otros directivos de la empresa, como el director de la asesoría jurídica, es importante que conserven responsabilidades en materia de información análogas a las del auditor interno.

Cuando ejerza sus responsabilidades de supervisión del control, es importante que el Consejo fomente la denuncia sin temor a represalias de comportamientos poco éticos o ilegales. La existencia de un código ético en la empresa debe contribuir a este proceso, al que, a su vez, debe unirse la protección legal de los afectados. Asimismo, el comité de auditoría o el comité de ética, u órgano equivalente, deben establecer un punto de contacto al que puedan dirigirse aquellos empleados que deseen manifestar su preocupación por un comportamiento poco ético o ilegal que pudiera, asimismo, comprometer la integridad de los estados financieros.

- 7. Garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la empresa, incluida la auditoría independiente, y la adopción de sistemas adecuados de control, en concreto, de gestión de riesgos, de control económico y operativo, y su adecuación a la legislación y a las normas pertinentes.**

El Consejo debe demostrar capacidad de liderazgo para garantizar que existen medios efectivos de control de riesgos. Garantizar la integridad de los sistemas básicos de información y control obliga al Consejo a definir e implantar cadenas inequívocas de responsabilidad y rendición de cuentas en la organización. Asimismo, tendrá que cerciorarse de que la alta dirección ejerza una supervisión adecuada. Para ello, suele instaurarse un sistema de auditoría interna que depende directamente del Consejo. Está considerado buena práctica que los auditores internos dependan de un comité independiente de auditoría dentro del Consejo u órgano equivalente, que será responsable, asimismo, de gestionar la relación con el auditor externo, gracias a lo cual el Consejo puede ofrecer una respuesta coordinada. En el caso de este comité u órgano equivalente, debe considerarse buena práctica también revisar y comunicar al Consejo las políticas contables principales que constituyen la base de los informes financieros. Sin embargo, el Consejo debe ser el responsable último de supervisar el sistema de gestión de riesgos

de la empresa, así como de velar por la integridad de los sistemas de información. En algunos países está previsto que el Presidente informe sobre el proceso de control interno. Aquellas empresas que se enfrentan a riesgos elevados o complejos (ya sean económicos o no), no sólo en el sector financiero, deben contemplar la introducción de sistemas similares de información en materia de gestión de riesgos, incluida la dependencia directa del Consejo.

Se aconseja encarecidamente a las empresas no sólo que creen, sino que velen por la eficacia de los controles internos, la ética, y los programas o las medidas para promover el cumplimiento de las leyes, reglamentos y normas, incluidas las leyes que tipifiquen el cohecho activo de funcionarios extranjeros, de conformidad con lo dispuesto en el Convenio de Lucha contra la Corrupción de Agentes Públicos Extranjeros en las Transacciones Comerciales Internacionales de la OCDE, y otras formas de soborno y corrupción. No obstante, esta adecuación debe darse, asimismo, con otras leyes y reglamentos, como, por ejemplo, en materia de valores, competencia y condiciones laborales y de seguridad. Además, pueden ser de aplicación otras normas en materia de tributación, derechos humanos, medio ambiente, fraude y blanqueo de capitales. Estos programas constituyen también el fundamento del código ético de la empresa. Para que resulte eficaz, la estructura de incentivos de la empresa debe ser coherente con sus normas éticas y profesionales, de tal manera que se premie la observancia de estos valores y el incumplimiento comporte consecuencias o penalizaciones disuasorias. Los programas de cumplimiento deben extenderse también a las filiales y, en la medida de lo posible, a terceros, tales como agentes u otros intermediarios, consultores, representantes, distribuidores, contratistas y proveedores, consorcios y socios de empresas conjuntas.

8. Supervisar el proceso de información y las comunicaciones.

El Consejo debe definir con claridad sus funciones y responsabilidades y las de la dirección en materia de información y comunicación. En algunos países, se considera buena práctica en las grandes empresas cotizadas el nombrar a un responsable de relaciones con los inversores que dependa directamente del Consejo.

E. El Consejo debe ser capaz de pronunciarse con objetividad sobre los asuntos de la empresa.

Para cumplir su deber de controlar el desempeño de la dirección, evitar los conflictos de intereses y lograr un equilibrio entre las exigencias contrapuestas que se dan en la empresa, es fundamental que el Consejo pueda realizar juicios de valor objetivos. En primer lugar, ello exige independencia y objetividad respecto de la dirección, con importantes

consecuencias para la composición y la estructura del Consejo. En estas circunstancias, esta independencia requiere, por lo general, que un número suficiente de consejeros sea ajeno a la dirección.

En aquellos países que se rigen por el sistema de un solo nivel, la objetividad del Consejo y su independencia de la dirección puede reforzarse con la segregación de los cargos de Gerente General y Presidente. Por norma, resulta buena práctica separar la presidencia del primer ejecutivo, pues contribuye a lograr un equilibrio adecuado de poder, mejora la rendición de cuentas y refuerza la capacidad del Consejo de tomar decisiones con independencia de la dirección. De la misma manera, en algunos países se considera una buena alternativa designar a un consejero coordinador, siempre que se le confieran suficientes poderes para dirigir el Consejo en aquellos casos en los que la dirección experimente conflictos evidentes. Dichos mecanismos pueden contribuir a garantizar un gobierno corporativo de calidad y el funcionamiento efectivo del Consejo.

En algunos países, el secretario puede asistir al Presidente o al consejero coordinador. En aquellos sistemas en los que el Consejo presenta dos niveles, debe sopesarse la posibilidad de que se planteen problemas de gobierno corporativo cuando es tradición que, al momento de su retiro, el responsable del Consejo inferior pase a presidir el Consejo de Supervisión.

La manera de reforzar la objetividad del Consejo depende, asimismo, de la estructura de propiedad de la empresa. Los accionistas dominantes acaparan poder suficiente como para nombrar al Consejo y la dirección. Sin embargo, en este caso, el Consejo mantiene su responsabilidad fiduciaria frente a la empresa y a todos los accionistas, incluidos los minoritarios.

Así, la diversidad de estructuras que pueden asumir el Consejo, los modelos de propiedad y las prácticas en cada país exigirán abordar la cuestión de la objetividad desde distintos enfoques. En muchos casos, requerirá que un número suficiente de consejeros no trabaje ni en la empresa ni en sus afiliadas, y que no mantenga una relación estrecha ni con ella ni con la dirección por razón de vínculos económicos, familiares o de otro tipo, lo que no obsta para que los accionistas puedan acceder a él. En otros casos, debe recalcarse la independencia de los accionistas mayoritarios u otros órganos de control, en concreto, si los derechos *ex ante* de los accionistas minoritarios están debilitados y las oportunidades de obtener reparación son limitadas. En la mayoría de los países, esta situación ha llevado a que tanto los códigos como la legislación impongan la inclusión de consejeros independientes de los accionistas dominantes, independencia que se extiende a su incapacidad para actuar como representantes o mantener vínculos comerciales estrechos con ellos. En otros casos, otros interesados tales como acreedores particulares pueden ejercer también una influencia

significativa. Cuando una parte goza de una posición específica que le permite influir en la empresa, deben realizarse comprobaciones rigurosas para garantizar la capacidad de juicio objetivo del Consejo.

Al determinar la independencia del Consejo, algunos principios nacionales de gobierno corporativo recogen con bastante detalle los supuestos de ausencia de independencia, los que a menudo se encuentran reflejados en los requisitos de admisión a cotización. Al momento de fijar las condiciones necesarias, puede ser útil complementar los criterios “negativos” que establecen los casos en los que las personas *no* están consideradas independientes con ejemplos “positivos” de las cualidades que aumentan las probabilidades de que exista independencia real.

Los miembros independientes del Consejo pueden contribuir de manera sustancial al proceso decisorio de este órgano y aportar un punto de vista objetivo a la evaluación de los resultados del mismo órgano y de la dirección. Además, pueden desempeñar un papel importante en aquellos ámbitos en los que los intereses de la dirección, la empresa y sus accionistas puedan colisionar, tales como la remuneración de los directivos, la planificación de la sucesión, los cambios del control corporativo, los mecanismos de defensa frente a las absorciones, las grandes adquisiciones y la función de auditoría. Para que puedan desempeñar este papel, es deseable que los Consejos declaren a quién consideran independiente y los criterios que lo justifican. Algunos países exigen también que se reúnan por separado periódicamente.

- 1. Los Consejos deben plantearse asignar un número suficiente de consejeros no ejecutivos, con capacidad para emitir juicios independientes sobre tareas cuando exista un posible conflicto de intereses. Ejemplos de dichas responsabilidades claves son garantizar la integridad de la información financiera y no financiera, revisar las operaciones con partes vinculadas, proponer a los consejeros y ejecutivos clave, y fijar la retribución del Consejo.**

Aunque la responsabilidad en materia de información financiera, retribución y nombramientos suele recaer en el Consejo en su conjunto, los consejeros independientes no ejecutivos pueden ofrecer a los agentes del mercado otras garantías para la salvaguarda de sus intereses. El Consejo debe estudiar la creación de comités específicos que analicen aquellas cuestiones que puedan dar lugar a conflictos de intereses. Deben estar compuestos exclusivamente por miembros no ejecutivos o por un número mínimo de ellos. En algunos países, los accionistas son responsables directos de proponer y elegir a los consejeros no ejecutivos para funciones concretas.

2. Los Consejos deben estudiar la creación de comités especializados que presten apoyo a todo el Consejo en el cumplimiento de sus funciones, en especial, respecto de la auditoría y, según el tamaño y el perfil de riesgo de la empresa, también respecto de la gestión de riesgos y las retribuciones. Una vez constituidos los comités, el Consejo debe definir con claridad y comunicar el mandato, la composición y los procedimientos de trabajo.

En los casos en los que el volumen de la empresa y el tamaño del Consejo lo justifiquen, la existencia de comités puede mejorar la actividad de este último. Para valorar los méritos de dichos comités, es importante transmitir al mercado una imagen fiel y completa de su cometido, sus deberes y su composición. En los múltiples países en los que los Consejos han creado comités independientes de auditoría facultados para supervisar la relación con el auditor externo y, en muchos casos, actuar de manera independiente, dicha información resulta especialmente importante. Asimismo, los comités de auditoría deben ser capaces de supervisar la eficacia e integridad del sistema de control interno. Otros se especializan en nombramientos, retribuciones y riesgos. A veces, crear nuevos comités puede contribuir a evitar la sobrecarga del comité de auditoría y dedicar más tiempo del Consejo a estas cuestiones. Sin embargo, la responsabilidad del resto del Consejo y de éste en su conjunto debe quedar patente. No es necesario hacer extensiva la obligación de información a aquellos comités dedicados, por ejemplo, a operaciones comerciales confidenciales.

3. Los consejeros deben estar en disposición de comprometerse de manera efectiva a cumplir con sus responsabilidades.

La pertenencia a demasiados Consejos puede afectar el desempeño de las funciones de los miembros en cuestión. Algunos países han limitado el número de cargos que se pueden ocupar en un Consejo. Las limitaciones concretas pueden tener una importancia secundaria; debe primarse la garantía de que, a ojos de los accionistas, los consejeros disfrutan de legitimidad y confianza. Por ello, comunicar a los accionistas la pertenencia a otros Consejos es un instrumento fundamental para mejorar las candidaturas a este órgano. Asimismo, publicar los registros de asistencia de cada consejero (por ejemplo, si se han ausentado de un número significativo de reuniones) y otras labores acometidas en nombre del Consejo y la retribución que lleva aparejada contribuiría a alcanzar esa legitimidad.

4. Los Consejos deben realizar evaluaciones periódicas de sus resultados y valorar si disponen de la combinación adecuada de conocimientos y competencias.

Para mejorar las prácticas del Consejo y el desempeño de sus miembros, cada vez más países invitan a las empresas a implantar programas de formación y evaluación voluntaria que se ajusten a las necesidades de cada empresa. En dicha evaluación, pueden participar mediadores externos para mejorar la objetividad, en especial en las grandes empresas. Salvo que se impongan una serie de salvedades concretas, como en el caso de las instituciones financieras, ello puede obligar a los consejeros a adquirir las competencias oportunas tras su nombramiento. En el futuro, podrán mantenerse al día de las novedades pertinentes en materia de legislación, regulación y cambios en los riesgos comerciales y de otra índole por medio de formación interna y cursos externos. Para evitar el pensamiento único y trasladar la diversidad de opinión a las deliberaciones del Consejo, éste debe plantearse también si, en conjunto, posee el equilibrio adecuado de conocimientos y competencias.

Se recomienda a los países que estudien medidas tales como objetivos voluntarios, obligaciones de información, cuotas de representación en el Consejo e iniciativas privadas que mejoren la diversidad de género en el Consejo y la alta dirección.

F. Para poder cumplir con sus responsabilidades, los miembros del Consejo deben tener acceso a información precisa, pertinente y oportuna.

Los miembros del Consejo necesitan disponer de información pertinente en el momento oportuno para tomar decisiones, pues, por norma general, los miembros no ejecutivos carecen del mismo acceso a estos datos que los altos directivos de la empresa. De esta manera, es posible mejorar su aporte a la empresa facilitando la comunicación con algunos de los directivos clave, como, por ejemplo, el secretario, el auditor interno y el responsable de gestión de riesgos o el director de riesgos, así como recurriendo a asesoramiento externo independiente por cuenta de la misma. Para cumplir sus responsabilidades, los consejeros deben cerciorarse de conseguir información precisa, pertinente y oportuna. Si la empresa cuenta con modelos complejos de gestión de riesgos, los consejeros deben tener conocimiento de sus posibles carencias.

G. Cuando los trabajadores estén obligatoriamente representados en el Consejo, deben diseñarse mecanismos que faciliten el acceso a la información y la formación de sus representantes, de tal manera que esta representación sea efectiva y contribuya de manera óptima a mejorar las competencias, la información y la independencia del Consejo.

Cuando la ley o los convenios colectivos dispongan la representación de los trabajadores, o ésta se adopte de manera voluntaria, debe trasladarse a la práctica de tal manera que contribuya a la independencia del Consejo, así como a su competencia e información. Los representantes de los trabajadores deben compartir las mismas obligaciones y responsabilidades que el resto de los consejeros y actuar según los intereses de la empresa.

Deben definirse procedimientos que faciliten el acceso a la información, la formación y la experiencia, así como la independencia de aquellos miembros del Consejo que representan a los trabajadores frente al Gerente General y la dirección. Deben establecerse asimismo procedimientos adecuados y transparentes de nombramiento, derechos a informar periódicamente a los empleados —a condición de que se observen debidamente las obligaciones de confidencialidad del Consejo—, de capacitación, así como un procedimiento claro de gestión de los conflictos de intereses. Para que el aporte a la labor del Consejo sea positivo, se requerirá también de la aceptación y colaboración constructiva por parte de los demás miembros del Consejo y de la dirección.

Anexo

Recomendación del Consejo relativa a los Principios de Gobierno Corporativo

8 de julio de 2015

EL CONSEJO,

VISTO el apartado b) del artículo 5 del Convenio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos de 14 de diciembre de 1960;

VISTA la Recomendación del Consejo relativa a las *Líneas Directrices sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas*, que establece directrices complementarias para las empresas públicas;

VISTAS las *Líneas Directrices para Empresas Multinacionales*, que son parte integral de la Declaración relativa a la Inversión Internacional y a las Empresas Multinacionales , el Convenio relativo a la Lucha contra la Corrupción de Agentes Públicos Extranjeros en Transacciones Comerciales Internacionales y la Recomendación del Consejo relativa a la Igualdad de los Sexos en Educación, Empleo y Emprendimiento;

CONSIDERANDO que los *Principios* han alcanzado reconocimiento en todo el mundo y constituyen una base fundamental del proceso nacional e internacional de mejora del gobierno corporativo;

CONSIDERANDO que la aplicación de los *Principios* depende de circunstancias legislativas, económicas, sociales y reglamentarias cambiantes;

Con respecto a la propuesta del Comité de Gobierno Corporativo:

I. SE RECOMIENDA que los miembros y terceros países que se han adherido a esta Recomendación (en lo sucesivo, los «Adherentes») tengan debidamente en cuenta los *Principios* que se exponen en el Apéndice de la presente y que son parte integral de la misma;

II. SE INVITA al Secretario General a difundir la presente Recomendación;

III. SE INVITA a los Adherentes a difundirla;

IV. SE INVITA a terceros países a tenerla debidamente en cuenta y adherirse a ella;

V. SE ENCOMIENDA al Comité de Gobierno Corporativo a que realice un seguimiento de la aplicación de la presente Recomendación, del que informará al Consejo en un plazo máximo de cinco años tras la adopción del documento y, posteriormente, según proceda.

ORGANIZACIÓN DE COOPERACIÓN Y DE DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE)

La OCDE constituye un foro único en su género, donde los gobiernos trabajan conjuntamente para afrontar los retos económicos, sociales y medioambientales que plantea la globalización. La OCDE está a la vanguardia de los esfuerzos emprendidos para ayudar a los gobiernos a entender y responder a los cambios preocupaciones del mundo actual, como el gobierno corporativo, la economía de la información y los retos que genera el envejecimiento de la población. La Organización ofrece a los gobiernos un marco en el que pueden comparar sus experiencias políticas, buscar respuestas a problemas comunes, identificar buenas prácticas y trabajar en la coordinación de políticas nacionales e internacionales.

Los países miembros de la OCDE son: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, Corea, Dinamarca, Eslovenia, España, Estados Unidos de América, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Suecia, Suiza y Turquía. La Comisión Europea participa en el trabajo de la OCDE.

Las publicaciones de la OCDE aseguran una amplia difusión de los trabajos de la Organización. Éstos incluyen los resultados de la compilación de estadísticas, los trabajos de investigación sobre temas económicos, sociales y medioambientales, así como las convenciones, directrices y los modelos desarrollados por los países miembros.

Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20

Los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20* ayudan a los legisladores a evaluar y mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo. También proporcionan directrices a los mercados de valores, a los inversores, a las empresas y a otros agentes económicos que intervienen en el desarrollo de un buen gobierno corporativo. Desde su primera publicación en 1999, los Principios se han convertido en el referente internacional en materia de gobierno corporativo. Asimismo, se encuentran entre las Normas Fundamentales de los Sistemas Financieros Sólidos adoptadas por el Consejo de Estabilidad Financiera y aprobadas por el G20.

La presente edición de 2015 tiene en cuenta los cambios acaecidos en los sectores empresarial y financiero que pueden influir en la eficacia y la pertinencia de las políticas y las prácticas de gobierno corporativo.

Consulte esta publicación en línea: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>.

Este trabajo está publicado en OECD iLibrary, plataforma que reúne todos los libros, publicaciones periódicas y bases de datos de la OCDE.

Visite www.oecd-ilibrary.org para más información.

OECD publishing
www.oecd.org/publishing



ISBN 978-92-64-25916-4
26 2015 02 4 P



9 789264 259164

NORMAS ECUATORIANAS PARA EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO



DERECHO DE LOS ACCIONISTAS Y TRATO IGUALITARIO.



- Justa reciprocidad con la participación de todos y cada uno de los accionistas.
- Condiciones y mecanismos que permitan la comunicación y solución de conflictos.

JUNTA GENERAL O ASAMBLEA DE ACCIONISTAS



- En este apartado se consideran las atribuciones de la junta, reglamentos y medios para facilitar el derecho a la información.
- Se determinan las condiciones de como regirá y funcionará la Junta General de Accionistas de tal manera que se cubra las necesidades de todos los socios o accionistas, sean mayoritarios o minoritarios.



EL DIRECTORIO

- Esta sección menciona cuales es la función del directorio, deberes, responsabilidades y proceso de gobierno.
- Así mismo menciona como establecerá el estatuto para la creación y conformación del directorio.