Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20

OCDE

Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20

OCDE

MEJORES POLÍTICAS
PARA UNA VIDA MEJOR

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 *Principios* 9

I. **Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo** 13

II. **Derechos y tratamiento equitativode 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

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 equitativode 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 desarrollen 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, quizá, 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 destinasen 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 decisorio 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 intermediarios 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 redunda 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 beneficiaros 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. Competerá 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 definan 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 esla 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 incluyar 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 íntegra 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.

OECD PUBLISHING, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
(26 2015 02 4 P) ISBN 978-92-64-25916-4 – 2016

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