

# **Manual de Gobierno Corporativo para empresas de capital cerrado**

---

*Manejo empresarial eficiente y transparente*



**Manual de Gobierno Corporativo  
para empresas de capital cerrado**

*Manejo empresarial eficiente y transparente*

Depósito legal: If74320063302135

ISBN: 980-6810-18-X

**Editores:**

Oficina de Políticas Públicas y Competitividad  
de la Corporación Andina de Fomento (CAF)  
*desarrollo@caf.com*

Las ideas y planteamientos contenidos en la presente edición son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen la posición oficial de la CAF.

**Coordinación y producción editorial:**

Dirección de Secretaría y Comunicaciones Corporativas  
Unidad de Publicaciones de la CAF.  
Teléfono: (58 212) 209.2249 - Fax: (58 212) 209.2211  
*publicaciones@caf.com*

**Diseño gráfico:** Jaqueline Carpente

**Impreso en:** Norma Color  
Caracas, Venezuela – agosto de 2006

La versión digital de este libro se encuentra en:  
[www.caf.com/publicaciones](http://www.caf.com/publicaciones)

© Corporación Andina de Fomento (CAF)

## PRÓLOGO

---

### **L. Enrique García**

Presidente Ejecutivo – CAF

Consciente de la importancia de incrementar la competitividad de las empresas de la región a través de un buen gobierno corporativo, la CAF ha venido trabajando desde hace varios años en la difusión e implantación de buenas prácticas en la comunidad empresarial. En este esfuerzo se ha acopiado un volumen de evidencia que demuestra cómo dichas prácticas contribuyen a mejorar la competitividad a través de la reducción de los conflictos entre socios o accionistas, lo cual genera mayor confianza entre clientes, inversionistas y acreedores, y permite atraer capital y tecnología.

Uno de los mitos más comunes es suponer que la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo se restringe a las empresas grandes, en especial a aquellas que cotizan en bolsa. En realidad, cualquier empresa –independientemente de su tamaño y de su estructura de propiedad– es susceptible de alguna forma de apropiación indebida de su riqueza por parte de administradores o de algunos de sus socios, de tal modo que estas prácticas son aplicables a todo tipo de empresa.

El presente *Manual de Gobierno Corporativo para empresas de capital cerrado* ha sido concebido con un doble propósito: por una parte, presenta de manera didáctica y práctica –en forma de análisis de casos y cuestionarios sencillos– los principios contenidos en los *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo*, editados recientemente por la CAF. Por otro, da a conocer a la comunidad empresarial una serie de documentos complementarios, como los protocolos de familia y reglamentos de directorio, que esperamos sean de mucha utilidad a la hora de implementar buenas prácticas en las empresas.

Cabe recordar que las empresas de capital cerrado –aquellas en las que existen obstáculos a la libre transmisión de acciones, participaciones o cuotas entre los socios– constituyen la gran mayoría en la región. Esta denominación comprende un alto porcentaje de las empresas de familia y la totalidad de las sociedades limitadas, por lo tanto abarca la mayor parte de las pequeñas y medianas empresas de nuestros países. Es por esto que tenemos la esperanza de que este Manual llene un vacío importante y se convierta en un documento de referencia obligada.

Esta publicación se suma a los mencionados *Lineamientos* y a la cartilla *Gobierno Corporativo: lo que todo empresario debe saber*, con lo cual se completa una trilogía muy significativa en esta materia. Como toda realización humana, es susceptible de mejoras y actualizaciones; por lo tanto, invitamos a nuestros lectores a enviar sus comentarios y sugerencias.

## RECONOCIMIENTOS

---

La Corporación Andina de Fomento (CAF) encomendó la realización de este trabajo a los doctores Fernando Lefort, profesor adjunto de la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile, y a José Luis Álvarez, director asociado del Instituto de Empresa de España.

La edición final del texto fue realizada por Andrés Langebaek Rueda, ejecutivo principal de la Oficina de Políticas Públicas y Competitividad de la CAF. Se agradece la colaboración de la Unidad de Publicaciones de la Corporación, por su apoyo en la revisión de estilo y producción gráfica.

Igualmente, se agradece a Patricio Peña y Mónica Villagomez, presidente del Directorio y presidente ejecutivo de la Bolsa de Valores de Quito, respectivamente, por su colaboración en el desarrollo del taller en noviembre de 2005 donde se presentó y discutió con empresarios el borrador de este Manual.

## CONTENIDO

---

Prólogo	3
Reconocimientos	5
Introducción	9
I. Derechos y trato equitativo de los accionistas	13
II. La Asamblea General de Accionistas	21
III. El Directorio	25
IV. Información financiera y no financiera	36
V. Resolución de controversias	45
VI. La sucesión en la empresa familiar	48
VII. El protocolo familiar	52
Anexos	57
Caso Papeles del Cauca S.A.	59
Caso Empresas Piura	77
Proyecto de Reglamento de Directorio	81
Código de Gobierno Corporativo de Papeles del Cauca S.A.	99
Cláusula de Arbitraje	103
Ejemplos de protocolos familiares	105

## INTRODUCCIÓN

---

Los *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo* constituyen un documento fundamental para implementar buenas prácticas de Gobierno Corporativo en las empresas de la región. Este Manual es un complemento a los Lineamientos, diseñado especialmente para facilitar a los accionistas, directores y ejecutivos de las empresas de capital cerrado, la adopción de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en sus empresas.

El universo de empresas para el que esta herramienta puede ser de utilidad incluye a todas las empresas pequeñas, medianas y grandes en las que existen limitaciones a la libre transmisión de las acciones o cuotas de participación. Este tipo constituye la gran mayoría de las empresas de la región y presenta la mayor contribución al PIB y empleo de los países. Son también escuela de facto de empresarios y transmisores de espíritu de innovación y crecimiento en la economía de la región.

Las empresas de capital cerrado de la región se caracterizan, en la mayoría de los casos, por su carácter familiar y por la poca separación entre propiedad y administración. Las recomendaciones de buenas prácticas en Gobierno Corporativo y la forma de implementar estas prácticas deben considerar estas características esenciales. En consecuencia, este Manual está organizado siguiendo los *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo* y complementándolo en aquellas áreas de la problemática de la empresa de capital cerrado que así lo requiere.

Los Lineamientos están organizados en cinco secciones: I) Derechos de los accionistas; (II) La Asamblea de Accionistas; (III) El Directorio; (IV) La información; y (V) Resolución de controversias. En cada una de estas áreas, los Lineamientos entregan una serie de recomendaciones o medidas que ayudan a mejorar el Gobierno Corporativo de las empresas. Estas medidas son fundamentadas en referencia a la solución de diferentes tipos de problemas enfrentados por las empresas. Por supuesto, no todas las empresas enfrentan los mismos inconvenientes. De hecho, los Lineamientos especifican cuáles de sus recomendaciones están principalmente dirigidas a empresas grandes, listadas en bolsa, y de qué forma las más pequeñas y de capital cerrado pueden hacer frente a problemáticas similares.

Este Manual complementa los Lineamientos a través del desarrollo de ejemplos específicos de la aplicación de las recomendaciones para empresas de capital cerrado enunciadas en los Lineamientos. El Manual está dividido en siete secciones. Las primeras cinco corresponden a las mismas divisiones de los Lineamientos. Se incorporan dos secciones nuevas que analizan específicamente la problemática de las empresas familiares: sucesión y protocolos familiares. Algunas de las recomendaciones planteadas no son aplicables debido a limitaciones legales. En el documento de los Lineamientos pueden consultarse las más importantes para cada país.

Cada sección del Manual está organizada de la siguiente forma. Para las principales medidas de los Lineamientos aplicables a empresas de capital cerrado se expone brevemente la idea de la medida, la recomendación aplicable y se desarrolla un ejemplo basado en uno de dos casos ficticios. Al final de cada sección se incluye un cuestionario de evaluación organizado como una serie de preguntas que pueden servir a empresarios y directivos para detectar falencias en sus estructuras de Gobierno Corporativo. Estos dos casos se desarrollan y anexan al final del Manual. También incluye ejemplos específicos de algunos de los elementos que pueden ser implementados por empresas de capital cerrado para el mejoramiento de sus prácticas de Gobierno Corporativo. Entre estos elementos se destacan los siguientes: Proyecto de reglamento de Directorio, Código de Gobierno Corporativo, Cláusula de resolución de controversias y dos ejemplos de protocolo familiar.

**MANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO**  
**PARA EMPRESAS DE CAPITAL CERRADO**

---

## I. DERECHOS Y TRATO EQUITATIVO DE LOS ACCIONISTAS

En las empresas que no se encuentran listadas en bolsa, los accionistas tienen, en términos generales, pocas posibilidades de liquidar en forma rápida y a precio de mercado sus tenencias accionarias. En las sociedades anónimas cerradas, los accionistas pueden vender sus acciones sin la autorización de los otros accionistas pero, dado que las mismas no se transan en el mercado, es difícil establecer un precio justo y encontrar un comprador dispuesto a pagarlo. En el caso de las

sociedades limitadas, el socio que pretende ceder sus cuotas o derechos deberá ofrecerlos, en primera instancia, a los otros socios.

Debido a estas restricciones, la protección de los derechos de los accionistas en las sociedades cerradas<sup>1</sup> es incluso más importante que en las empresas listadas, en las que los accionistas tienen, como último recurso, la posibilidad de vender sus acciones a precio de mercado.

### MEDIDA N° 1: Principio de igualdad de voto

#### Idea

Este principio busca la representación proporcional en el proceso de toma de decisiones en la compañía. Se busca evitar que algún accionista pueda tener un rol pivotal en la decisión sin asumir proporcionalmente el costo que ésta pudiera tener sobre la empresa.

El principio general reconoce el derecho de una acción a un voto, o la igualdad entre acción y voto, de modo que a una misma participación en el capital social de una compañía se le debe atribuir los mismos derechos de voto.

#### Recomendación

La separación entre el derecho a control y a participar en los flujos de caja de la empresa puede darse directamente por la existencia de series accionarias preferentes con derecho disminuido de voto, o indirectamente a través de estructuras piramidales en la propiedad de determinados paquetes accionarios.

Se recomienda, en consecuencia, evitar las estructuras de propiedad que entregan derecho a veto sobre las decisiones de la compañía a accionistas con participación poco significativa, o por el contrario, entreguen escaso peso sobre el gobierno de la empresa a accionistas muy significativos en términos de derechos sobre los flujos de caja. En este sentido, es importante notar que la adopción del principio de una acción un voto por parte de la empresa, no es una condición suficiente para garantizar el principio de igualdad de voto entre los accionistas. Así, por ejemplo, en las estructuras de propiedad tipo pirámide en las que algunas empresas son controladas indirectamente a través de otras, la proporcionalidad entre el derecho de voto y el derecho sobre los flujos de caja se rompe aún cuando se respete el principio de una acción un voto a lo largo de toda la cadena. El siguiente ejemplo ilustra este aspecto de la adecuada protección de los derechos de los accionistas.

#### Ejemplo: Caso Compañía Azucarera del Sur (CAS) (ver Anexo pág. 59)

Durante la década de los setenta la Compañía Azucarera del Sur (CAS), propietaria del 40% del capital social de PACAU S.A., experimentó un gran crecimiento, con lo que pasó de ser un tradicional ingenio azucarero familiar a una empresa moderna con operaciones en varios

<sup>1</sup> Los términos sociedades cerradas o sociedades de capital cerrado son utilizados como sinónimos.

negocios. Este proceso no sólo significó un aumento en el tamaño de la empresa sino un cambio fundamental en su organización. Por un lado, prácticamente duplicó el número de hectáreas de caña de azúcar hasta sobrepasar las 20.000, adquiriendo más de 50 pequeñas y medianas plantaciones de la zona. Por otro, creó diversas subsidiarias relacionadas con el proceso de refinación y distribución de azúcar. Para financiar este proceso de expansión, Alejandro Corral creó la serie B de acciones, que fueron entregadas en canje a los propietarios originales de las plantaciones anexadas. Así, la estructura de propiedad de CAS quedó de la siguiente forma: la serie A representa el 30% del capital social de la compañía y pertenece en su totalidad a la Sociedad de Inversiones del Cauca, propiedad de Alejandro Corral; la serie B representa el 70% del capital social y está repartida entre la Cooperativa Azucarera Rural y alrededor de 30 accionistas individuales (las participaciones de estos dos grupos se observan en el Gráfico 1). De acuerdo a los estatutos de la compañía, las acciones de la serie A tienen derecho a tres votos por cada uno de la serie B, tanto para la elección del Directorio como para las votaciones en Asamblea de Accionistas. De este modo, Alejandro Corral tiene el 56,25% del derecho a voto total de la Compañía Azucarera del Sur, aunque sólo tiene derecho sobre el 30% de los flujos pagados a los accionistas.

GRÁFICO 1 Estructura propiedad Cía Azucarera del Sur

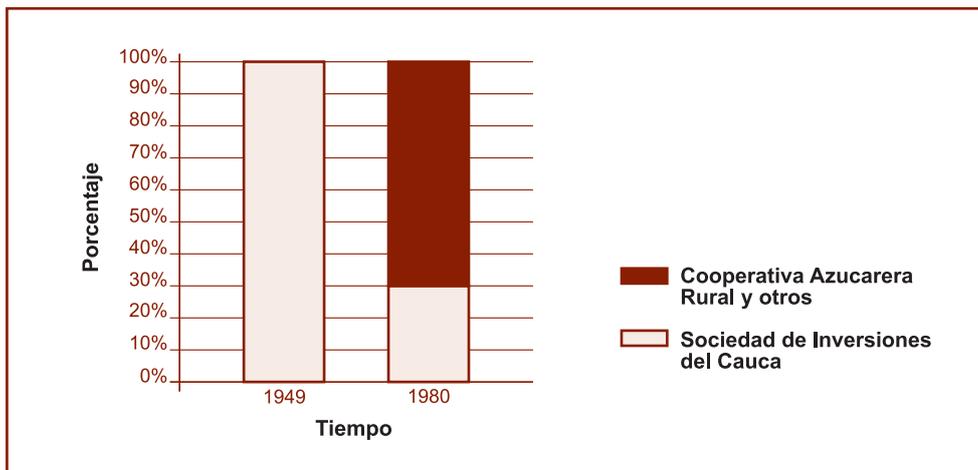
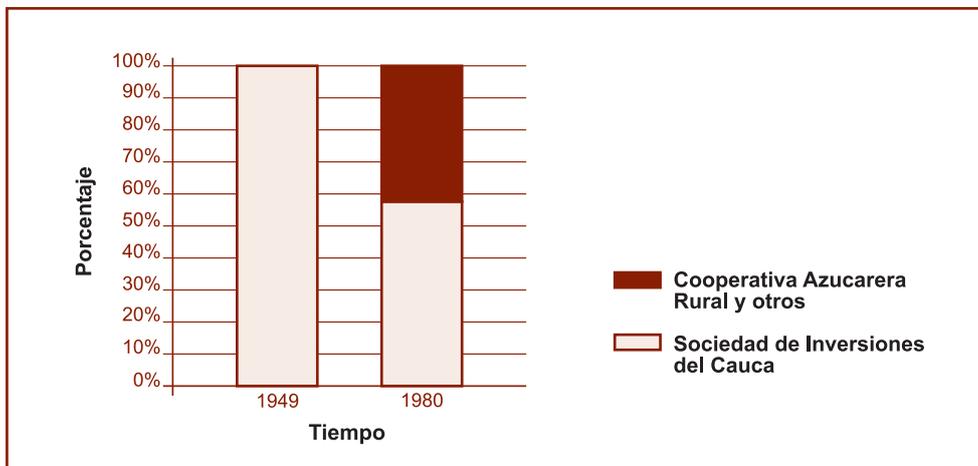


GRÁFICO 2 Evolución derecho de voto



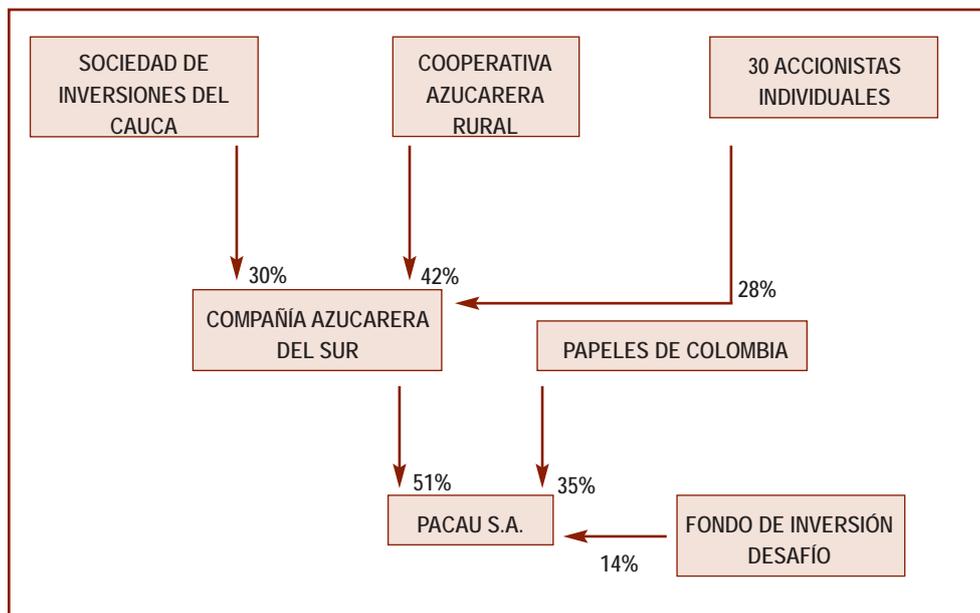
### Las nuevas oficinas de PACAU S.A.

En enero de 2004, Rodrigo Corral, gerente general de PACAU S.A., propone en sesión de directorio la aprobación de la construcción de las nuevas oficinas administrativas de la empresa con una inversión aproximada de 1.5 millones de dólares. La empresa tiene sobre 2 millones de dólares en utilidades retenidas que podrían ser usados para financiar esta inversión. Andrew Long piensa que esta inversión es desproporcionada y que, alternativamente se podrían repartir las utilidades retenidas como dividendo extraordinario. Se acuerda estudiar mejor el proyecto y discutirlo en la próxima reunión.

Tras la reunión de directorio, Andrew Long se comunica con Jaime Vargas y le manifiesta su preocupación de que en la próxima reunión de directorio se apruebe básicamente el mismo proyecto. Éste consulta con la administradora de fondos y toma la decisión de apoyar a Andrew Long en su posición. En la reunión de directorio de febrero, Rodrigo Corral presenta brevemente el mismo proyecto discutido en previa reunión de directorio, explicando las ventajas para la empresa de modernizar sus oficinas corporativas en este momento. Tanto Vargas como Long plantean que no es necesario construir estas nuevas oficinas y que pequeños arreglos de las instalaciones, actualmente en uso, pueden permitir la operación de PACAU S.A. por los próximos 4 ó 5 años. Al no lograrse un acuerdo, el proyecto es sometido a votación y se aprueba con los votos de Alejandro Corral, Rodrigo Corral y el abogado Mariano Callejas. Andrew Long y Jaime Vargas piden que el acta del directorio deje constancia de su oposición a esta decisión.

Para Alejandro Corral, controlador del 51% del poder de voto de PACAU S.A. y beneficiario del 15,3% de los pagos al capital de la sociedad, el costo directo de esta operación asciende a menos de 230.000 dólares<sup>2</sup>.

FIGURA 1 Estructura de control de PACAU S.A.



<sup>2</sup> Como controlador de CAS, Alejandro Corral controla el 51% de los votos de PACAU S.A. Sin embargo, sólo recibe el 51%·30% de los dividendos pagados por PACAU S.A., es decir, el 15,3%.

## MEDIDA N° 2 *Derecho a la no dilución de la participación en el capital de la sociedad*

### Idea

Las oportunidades de inversión de una compañía pertenecen a todos sus accionistas. Pueden darse situaciones en las que un grupo de accionistas aproveche su posición privilegiada en el proceso de toma de decisiones de la compañía para apropiarse de un porcentaje mayor de derechos sobre los flujos de caja esperados del nuevo proyecto.

Esto puede ocurrir de diversas maneras: (i) un aumento de capital al que los otros accionistas no concurren por no estar adecuadamente informados; (ii) la fusión con otra empresa en la cual el accionista controlador tiene una mayor participación, y (iii) la creación de una

filial donde los accionistas controladores tienen una participación importante.

### Recomendación

Los estatutos de la empresa deben especificar la necesidad de que estas operaciones sean adecuadamente informadas a los accionistas para garantizar que los beneficios de las oportunidades de inversión de la empresa sean repartidos proporcionalmente entre ellos. Debe buscarse que los accionistas minoritarios siempre tengan la opción de participar de los nuevos proyectos de la compañía, comunicando las consecuencias de abstenerse en cuanto al porcentaje de la empresa que tendrán después de un nuevo proyecto.

### Ejemplo: Caso PACAU S.A. (ver Anexo pág. 59)

Andrew Long y Alejandro Corral se reunieron en enero de 2001 para discutir la conveniencia de crear una planta para el corte de rollos de papel blanco, su dimensionamiento en formato de carta y A4, y su posterior envasado y distribución. Además, la planta podría procesar papeles producidos por la Empresa Papelera de Colombia, con lo que se garantizaría la rentabilidad del proyecto al aprovechar importantes economías de escala. El proyecto era atractivo para consolidar la posición de PACAU S.A. en el mercado local, por lo que tras los estudios de rigor por parte de la gerencia, la decisión se aprobó sin reparos en reunión de directorio en mayo de 2001.

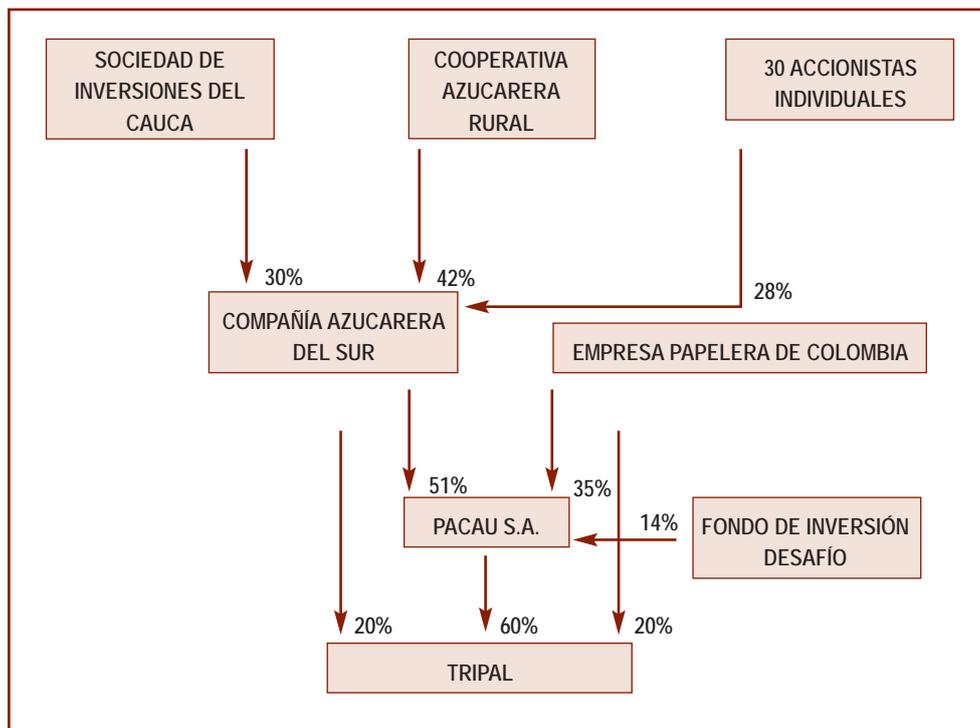
En marzo de 2002 la nueva planta estaba lista para comenzar la producción y Andrew Long y Alejandro Corral se reunieron nuevamente para conversar acerca de las posibilidades de esta nueva área de negocio para la compañía. Ambos consideraban que la rentabilidad de este negocio podía ser mayor a lo previamente estimado y preferían que el proyecto se llevara a cabo a través de una empresa filial de PACAU S.A. pues pensaban que focalizaría mejor la gestión del nuevo negocio y les daría una estructura de control que permitiría, en caso de ser necesario, tener mayor autonomía respecto a su socio el Fondo Desafío. De hecho, coincidieron en que tras la creación de filiales de la planta correspondería hacer un aumento de capital que permitiera incrementar el potencial del negocio y disminuir la participación del Fondo.

En reunión de directorio de octubre de 2002, se aprobó la creación de la sociedad anónima cerrada Tripal S.A., cuyo capital social sería de propiedad exclusiva de Papeles del Cauca S.A. El gerente general sería Alfredo Valenzuela, hombre de confianza de Rodrigo Corral, que en aquel momento se desempeñaba como gerente general de la matriz. El Directorio tendría tres miembros: el presidente sería Alejandro Corral, y los otros directores serían Rodrigo Corral, gerente general de PACAU S.A. y Andrew Long, gerente general de la Empresa Papelera de Colombia.

Constituida legalmente la nueva compañía en diciembre de 2002, en la primera reunión de directorio se aprobó un aumento de capital del 40% que sería suscrito por la Sociedad de Inversiones del Cauca y la Empresa Papelera de Colombia (ver Figura 2).

De este modo, la participación final del Fondo Desafío en el negocio de dimensionamiento de papeles a través de la empresa filial Tripal quedaba reducido a un 8,4% del 14% original.

FIGURA 2 La estructura de propiedad que controla a Tripal S.A. en diciembre de 2002



**MEDIDA N° 3 Y N° 4:** *Fomento de la participación y entrega continua de información a los accionistas*

**Idea**

Un derecho irrenunciable para los accionistas es saber el destino de su inversión. Es por esto que la administración de la compañía debe proveerse de todos los medios necesarios para permitir un contacto fluido y directo con los accionistas. Ello no implica que éstos puedan exigir conocer información de carácter confidencial de la compañía que, en caso de ser divulgada, pueda ser utilizada en detrimento de la sociedad.

**Recomendación**

Las compañías no listadas deberían mantener una comunicación fluida con sus accionistas, para lo cual sería recomendable que, en la medida de sus posibilidades, tengan habilitado un registro de accionistas que permita mantener con los mismos, un cauce electrónico y/o tradicional de comunicación directo y flexible, siempre que la Asamblea de Accionistas así lo apruebe y el Directorio establezca los mecanismos de carácter técnico adecuados.

**Ejemplo: Caso Compañía Azucarera del Sur (CAS) (ver Anexo pág. 59)**

A diciembre de 2004, la Compañía Azucarera del Sur tiene inscritos en su registro de accionistas a 34 diferentes accionistas. Esta lista se encuentra encabezada por la Cooperativa Azucarera Rural con el 42% del capital total, seguida por la Sociedad de Inversiones del Cauca con el 30% y otros 32 accionistas, que incluyen personas naturales y jurídicas. CAS, sin embargo, no ha hecho un seguimiento de quiénes son sus accionistas y, en algunos casos,

la misma persona o familia es propietaria de varios paquetes accionarios a través de diferentes personas naturales y jurídicas. Desde marzo de 2004, la información del registro de accionistas puede ser vista en la página web de la empresa, aunque el registro se actualiza una sola vez al año. Los accionistas que tengan acceso a Internet pueden usar este medio para conocer noticias sobre la marcha de la empresa. Las citaciones a Asamblea de Accionistas continúan haciéndose mediante aviso publicado en La Estrella del Cauca y por correo, usando las direcciones postales según el registro de accionistas.

## **MEDIDA N° 5:** *El quórum y las mayorías exigibles*

### **Idea**

La toma de decisiones en operaciones estratégicas o que impliquen cambios fundamentales en la situación de la compañía debe hacerse con un respaldo amplio de los accionistas de la sociedad, normalmente el establecido por la ley. En el caso de compañías cerradas, los accionistas disidentes tienen pocos mecanismos para protegerse de operaciones que estimen son perjudiciales para ellos.

### **Recomendación**

En este tipo de empresas pueden establecerse quórum especiales para la toma de ciertas decisiones, en las que se considere que los exigidos por la ley no son suficientes. Sin embargo, deberá evitarse que su adopción entregue derechos de veto encubiertos a un número de accionistas minoritarios.

### **Ejemplo: Caso PACAU S.A. (ver Anexo pág. 59)**

Los estatutos de PACAU S.A. fueron redefinidos y aprobados en la reunión de directorio de diciembre de 2000, tras la incorporación del Fondo Desafío a la propiedad. De esta manera, los estatutos especifican el tipo de operaciones que requieren de un quórum calificado de 65%, el cual fue establecido para posibilitar a la Empresa Papelera de Colombia y al Fondo Desafío el veto, en conjunto, de decisiones tomadas por la Compañía Azucarera del Sur que pudieran perjudicar sus intereses. Este porcentaje imposibilita a cualquiera de los dos accionistas minoritarios a vetar, por sí solo, una decisión que cuenta con el respaldo de los otros accionistas. Las operaciones eran:

- La enajenación de un activo estratégico de la compañía o del 50% ó más del activo fijo.
- La fusión con otra compañía.
- Las ampliaciones de capital.
- Las recompras de acciones de la compañía.
- El no pago del dividendo mínimo.

Por el tipo de operación que regulan los estatutos, la Empresa Papelera de Colombia y el Fondo Desafío podrían haber vetado la creación de filiales de la planta dimensionadora de papeles, pero no pudieron oponerse a la construcción de las nuevas oficinas administrativas por no tratarse de una decisión estratégica.

## **MEDIDA N° 6:** *Cambio o toma de control por otro grupo*

### **Idea**

Cuando los controladores de una empresa obtienen beneficios privados del control es habitual que busquen formas de impedir que

otro inversionista adquiera el control de la empresa. Así, una práctica bastante común en las sociedades anónimas es instaurar mecanismos mediante la suscripción de pac-

tos entre accionistas o en los propios estatutos de la empresa que dificulten la adquisición de acciones por parte de terceros para tomar el control de la compañía.

Ésta no es una buena práctica por dos razones: se tiende a impedir que la compañía pase a controladores potencialmente más eficientes y se desprotege al accionista minoritario frente a abusos en el ejercicio del control societario por parte del accionista controlador.

Relacionado con lo anterior, en muchas ocasiones podría ocurrir que los accionistas controladores negocien privadamente la venta de un paquete accionario conducente al control

de la compañía a otro grupo. Ante transacciones como esa, los accionistas minoritarios pueden temer que sus derechos y/o la eficiencia de la compañía sean afectados bajo la nueva administración, y decidan no permanecer en la empresa.

### **Recomendación**

Por lo anterior, se recomienda instaurar claros derechos de co-venta mediante los cuales el comprador se obliga a extender la oferta, al mismo precio, a los accionistas minoritarios. Esto es especialmente relevante en empresas cerradas puesto que en ellas no existe otro mecanismo de defensa para el accionista minoritario.

### **Ejemplo: Caso PACAU S.A. (ver Anexo pág. 59)**

En el año 2000, American Paper Company (APC) decide liquidar su participación en PACAU S.A. en medio de una reducción general de sus inversiones en la región. Con ese propósito contacta a varios fondos de inversión colombianos y norteamericanos. Entre ellos, el Fondo de Inversión Desafío, formado por capitales mixtos, era el más interesado. Sin embargo, el gerente de inversiones, Jaime Vargas, estaba preocupado por varios motivos: el Fondo estaba haciendo una importante inversión en acciones de una empresa que no se encontraba listada en bolsa, lo que significaba que podía ser difícil liquidar la inversión a un buen precio. Por otro lado, el Fondo asumía una posición de accionista minoritario en una empresa controlada por un accionista cuyo principal negocio era la producción de azúcar, insumo fundamental del negocio. Finalmente, el otro socio importante tenía sus principales intereses en una empresa que competía directamente con PACAU S.A. en la producción de papel. Por lo anterior, aún cuando Jaime Vargas confiaba en la administración de la compañía, sentía que debía condicionar su aporte de capital a la implementación de ciertos estándares mínimos de Gobierno Corporativo en la empresa.

En esas circunstancias se decidió supeditar la inversión en PACAU S.A. a dos condiciones: en primer lugar, el directorio de la empresa debería ampliarse para incorporar a un representante del Fondo Desafío en la dirección de la empresa; por otro lado, el directorio debería formular un Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo que fijara los compromisos de la empresa en términos de transparencia informativa y en términos de una política de comercialización, con partes relacionadas, basada en la aplicación de precios de mercado.

En septiembre de ese año, ambas partes llegan a un acuerdo respecto al precio de venta y las condiciones de Gobierno Corporativo. Sin embargo, haciendo uso del pacto de accionistas suscrito en 1958, la Compañía Azucarera del Sur ejerce su derecho preferente y le compra a APC, a ese mismo precio, el 26% del capital social de PACAU S.A. El 14% del patrimonio restante es adquirido por el Fondo de Inversión Desafío. Dos días después, la Empresa Papelera de Colombia le compra a la Compañía Azucarera del Sur el 15% del capital accionario aumentando su participación a 35%. Bajo la nueva estructura de propiedad, en Asamblea de Accionistas del 10 de octubre de 2000, se elige al nuevo Directorio de PACAU S.A., conformado por cinco miembros: la Compañía Azucarera del Sur elige a Alejandro Corral, quien continuará ejerciendo como presidente del directorio, y a Ignacio Lavalle, abogado de la compañía; la Empresa Papelera de Colombia elige a su gerente general, Andrew Long y a Ismael Reyes, abogado, junto a los votos de la Compañía Azucarera del Sur; por

último, el Fondo de Inversión Desafío y la Compañía Azucarera del Sur eligen a Jaime Vargas, economista y gerente de inversiones del Fondo.

CUESTIONARIO DE EVALUACIÓN DE: **Derechos y trato a accionistas**

1. ¿Tiene la empresa un compromiso con una estructura de una acción un voto?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°1**

*Las series accionarias con derechos disminuidos de voto dificultan el trato equitativo a los accionistas.*

*Cualquier restricción a los derechos de voto en una serie accionaria debe ser claramente informada a los inversionistas.*

2. Los accionistas de la empresa que controlan un porcentaje importante de los votos, ¿reciben también parte importante de las utilidades repartidas por la empresa?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°1**

*Para que los incentivos en la toma de decisiones estén bien alineados, es importante que exista una participación proporcional entre los derechos de voto y los derechos sobre los flujos de caja.*

*Las estructuras de control piramidales y/o las tipo holding tienden a romper la proporcionalidad de derechos.*

3. ¿Actúa la empresa consistentemente con el principio de que sus oportunidades de negocio pertenecen a todos los accionistas?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°2**

*El Directorio debe pronunciarse, informando a los accionistas, acerca de las oportunidades de negocio de la empresa y sobre el efecto que su financiamiento pueda tener para los accionistas minoritarios.*

4. ¿Ha establecido la empresa mecanismos permanentes de comunicación con sus accionistas?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDAS N°3 y N°4**

*La empresa debe mantener un registro de accionistas actualizado y establecer mecanismos permanentes de comunicación con todos sus accionistas.*

5. ¿Participan los accionistas minoritarios en la toma de decisiones sobre operaciones estratégicas de la compañía?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°5**

*Es importante contar con un amplio respaldo de los accionistas al tomar decisiones sobre operaciones estratégicas que puedan afectar en forma importante la estructura o los negocios de la compañía.*

*Este tipo de decisiones deben requerir de quórum especiales.*

CONTINUA

## CONTINUACIÓN

6. ¿Tienen los accionistas minoritarios mecanismos de respuesta frente a cambios en el control de la compañía?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°6**

*Los estatutos de la empresa deben indicar explícitamente el régimen de transmisión de acciones de la compañía.*

*Los pactos de accionistas referentes a opciones preferentes de compra u otros que afecten el régimen de transmisión de acciones deben ser dados a conocer.*

*Los accionistas minoritarios deben tener el derecho a vender sus acciones proporcionalmente, en los mismos términos, en caso de una transferencia del control de la compañía.*

## II. LA ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS

### MEDIDA N° 7: Función y competencia

#### Idea

Independientemente de lo simple o compleja que pueda ser la estructura de una empresa, sus dueños son todos sus accionistas. Como tales, ellos tienen derecho a tomar todas las decisiones que afectan a la empresa. Sin embargo, en muchos casos, por razones prácticas este derecho es delegado en la administración de la empresa: sus ejecutivos. Por lo anterior, la Asamblea General de Accionistas es la instancia de mayor autoridad de la compañía y los estatutos sociales deben asignarle la competencia debida para adoptar toda clase de acuerdos referentes a su gobierno y al interés común de los accionistas. La Asamblea de Accionistas en empresas cerradas puede parecer una simple reunión de familia o de socios, pero siempre debe revestírsela de la importancia y solemnidad que tiene.

#### Recomendación

Las decisiones fundamentales de la empresa deben tomarse en una instancia formal de

Asamblea de Accionistas. Independientemente de la forma en la que la compañía haya estructurado su administración, las siguientes decisiones son de su competencia exclusiva e indelegable:

- Aprobación de las cuentas anuales.
- Aprobación de la gestión del Directorio.
- Nombramiento y separación de los miembros del Directorio.
- Designación de los auditores externos.
- Aprobación de la política de remuneración del Directorio y de la alta gerencia.
- Venta de activos estratégicos.
- Aprobación de las operaciones de fusión o escisión de la compañía.

#### Ejemplo: Caso Compañía Azucarera del Sur (CAS) (ver Anexo pág. 59)

Como se recordará, para financiar el proceso de expansión de la Compañía Azucarera del Sur (CAS), Alejandro Corral creó la serie B de acciones, que fueron entregadas en canje a los propietarios originales de las plantaciones anexadas. Así, la estructura de propiedad de CAS quedó de la siguiente forma: la serie A representa el 30% del capital social de la compañía y pertenece en su totalidad a la Sociedad de Inversiones del Cauca, propiedad de Alejandro Corral; la serie B representa el 70% del capital social y está repartida entre la Cooperativa Azucarera Rural, y alrededor de 30 accionistas individuales. De acuerdo a los

estatutos de la compañía, las acciones de la serie A tienen derecho a tres votos por cada uno de la serie B, tanto para la elección del Directorio como para las votaciones en Asamblea de Accionistas<sup>3</sup>. De este modo, Alejandro Corral tiene el 56,25% del derecho a voto total de la Compañía Azucarera del Sur, aunque sólo tiene derecho sobre el 30% de los flujos pagados a los accionistas.

Además, el ingreso a la propiedad de la Cooperativa Azucarera Rural requirió tener que formalizar instancias superiores de toma de decisiones que permitieran llegar a acuerdos en materias muy diversas. Ya a finales de los setenta, a la Asamblea General de Accionistas de la CAS acudían más de 20 importantes empresarios agrícolas del Valle del Cauca. Estas reuniones se convirtieron en el principal evento social de la zona y, en algunas oportunidades, dieron lugar a acaloradas discusiones.

Así, poco a poco Alejandro Corral entendió que si quería captar a los pequeños ingenios independientes para hacer crecer la empresa, debía velar por las formas y hacer sentir a los nuevos accionistas de la compañía que ellos también eran sus dueños, a pesar de la existencia de dos series accionarias. El principal cambio implicó que lentamente Alejandro Corral se acostumbrara a plantear sus ideas en las Asambleas en lugar de usar estas instancias para contar lo que ya había decidido. Aunque tuvo que soportar algunos malos ratos, con el tiempo la estrategia funcionó.

### **MEDIDAS N° 9, 10, 11, 13, 14, 15 Y 18:** *Procedimientos en la convocatoria y ejecución de la Asamblea General de Accionistas*

#### **Idea**

La Asamblea de Accionistas es una instancia clave en el proceso de toma de decisiones de la compañía. Por ello, debe ponerse especial cuidado en respetar formalidades que hagan sentir a los accionistas que la administración de la empresa otorga la importancia debida a dicha instancia. Los accionistas deben sentir que acuden a esta reunión con la información suficiente y que tienen derecho a preguntar y opinar respecto a las decisiones que se están evaluando. El voto de todos los accionistas es importante. La empresa debe permitir que los accionistas puedan delegar su voto en quien ellos sientan que puede representarlos adecuadamente.

Cuando un porcentaje significativo de la base accionarial de la compañía siente que

existen materias que deberían ser discutidas, deben tener la posibilidad de convocar a una Asamblea Extraordinaria donde éstas puedan ser evaluadas debidamente.

#### **Recomendación**

La convocatoria a Asamblea de Accionistas debe hacerse con el tiempo suficiente y por los medios necesarios para asegurar la mayor asistencia posible. Este proceder asegura la transparencia y ayuda a legitimar las decisiones que se adopten.

La convocatoria a la Asamblea deberá contener información clara y precisa del lugar, fecha y hora en que se realizará, así como un listado detallado de las materias a ser tratadas. La información financiera u otra relevante debe ponerse a disposición de los accionistas

<sup>3</sup> Este tipo de acciones es expresamente prohibido por el Código de Comercio de Colombia. Se incluye aquí con fines puramente pedagógicos. Para verificar otras limitaciones de carácter legal, se remite al lector a los Lineamientos.

con anterioridad a la Asamblea. El Directorio de la empresa debe preocuparse de que esta información incluya los derechos y opciones relevantes que tienen los accionistas frente a las decisiones que se les planteen.

La Asamblea debe conducirse siguiendo las recomendaciones aplicables en los *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo*.

**Ejemplo: Caso Compañía Azucarera del Sur (CAS) (ver Anexo pág. 59)**

Desde 1977, el diario regional La Estrella del Cauca ha publicado todos los años la convocatoria a la Asamblea General de Accionistas de la Compañía Azucarera del Sur.

En el año 2000, la compañía inauguró su página web con información especial para los accionistas. Ese mismo año, Alejandro Corral, que contaba con el 56,25% de los votos de la compañía, convocó a Asamblea Extraordinaria de Accionistas para aprobar un aumento de capital que permitiría a CAS incrementar su participación y lograr el control de Papeles del Cauca S.A.

Alejandro Corral necesitaba, según estatutos de la empresa, dos tercios de los votos para aprobar el aumento de capital, y sabía que no contaba con el apoyo de la Cooperativa Azucarera Rural, que propugnaba no seguir expandiendo el ámbito de operaciones de la empresa. Sin embargo, estaba convencido que la salida de American Paper Company de Papeles del Cauca S.A. abría una ventana de oportunidad que no podía desaprovechar. Por esa razón era crucial lograr la asistencia a la Asamblea y el apoyo a su posición de una buena cantidad de pequeños accionistas. Alejandro Corral se preguntaba si los mecanismos que por años se había preocupado de implementar para mejorar la participación de los otros accionistas en la empresa funcionarían ahora que él necesitaba el apoyo de sus socios más pequeños.

No tenía mucho tiempo: la opción preferencial para adquirir las acciones de PACAU S.A. en poder de American Paper Company expiraba a fines de septiembre, por lo que le quedaban algo más de dos meses para citar a Asamblea Extraordinaria, informar adecuadamente a los otros accionistas y lograr su apoyo. Sabía que debería lograr que formalmente delegaran su voto en él aquellos accionistas que no pudieran concurrir. El apoyo del Directorio le favorecía pero sabía que no podía cometer ningún error que pudiera ser aprovechado por la Cooperativa.

Para evitar que la decisión fuese postergada en la Asamblea por falta de quórum y/o información, se aseguró que el Directorio le avisara formalmente a Oscar Cepeda, actual presidente de la Cooperativa Azucarera Rural, de la convocatoria a la Asamblea Extraordinaria y le proporcionara toda la información respecto a Papeles del Cauca S.A., la opción preferente de adquisición de acciones y la operación de aumento de capital que estaba planeando. El Directorio de la empresa encargó un estudio a una consultora para que valorara las acciones de Papeles del Cauca S.A., empresa que por no estar listada en bolsa, no tenía una valoración de mercado.

Como en otras ocasiones se publicó la citación en La Estrella del Cauca y se envió por correo certificado a todos los accionistas. En las siguientes semanas, Alejandro Corral debería competir con Oscar Cepeda por cada uno del 17,5% de los votos dispersos de la compañía.

La Asamblea Extraordinaria tuvo lugar en el Club Social el 6 de septiembre del año 2000. Asistió el Directorio en pleno de la compañía, incluyendo a Alejandro Corral y Oscar Cepeda, así como el gerente general y los gerentes de finanzas y comercial. De los 32 pequeños accionistas inscritos en el registro de la compañía, Alejandro Corral contó como presentes a menos de 20.

Como presidente del Directorio, Alejandro Corral dio por iniciada la sesión indicando un quórum presente o delegado de voto de 94,5% del total. Acto seguido, explicó la necesidad de llevar a cabo un aumento de capital de aproximadamente 2 millones de dólares para financiar la adquisición del 11% del capital de Papeles del Cauca S.A. Tras su presentación, solicitó la palabra de Oscar Cepeda, quien manifestó su preocupación por la falta de foco de la compañía en su negocio primario, la producción de azúcar, y acusó al presidente de usar los fondos de sus socios para financiar sus propias empresas. Indicó además, que para mantener su participación en la empresa, la Cooperativa debería concurrir con 840.000 dólares, cosa que no estaba dispuesta a hacer. Terminó su presentación pidiendo el apoyo de otros pequeños accionistas para impedir que esto sucediera.

En medio de un murmullo general, Juan Cruces pidió la palabra. El señor Cruces elogió a la administración de la CAS y a su presidente por su conducción en estos años. Manifestó que, aunque no entendía bien la importancia de esta operación, confiaba en Alejandro Corral, quien siempre había buscado lo mejor para ellos. Finalmente planteó, que para él también era difícil financiar el aumento requerido de capital pero que pensaba que podría ser posible financiar la operación con un aumento de capital por la mitad del monto y el resto con deuda que la empresa podía asumir. En ese momento, Oscar Cepeda vio claramente que Alejandro Corral había planificado bien su jugada y que la Cooperativa iba a perder la votación.

CUESTIONARIO DE EVALUACIÓN DE: **La Asamblea General de Accionistas**

1. ¿Se toman las principales decisiones de la empresa en la Asamblea de Accionistas?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°7**

*Las siguientes decisiones deben tomarse durante la Asamblea de Accionistas:*

- *Aprobación de las cuentas anuales.*
- *Aprobación de la gestión del Directorio.*
- *Nombramiento y separación de los miembros del Directorio.*
- *Designación de los auditores externos.*
- *Aprobación de la política de remuneración del Directorio y de la alta gerencia.*
- *Venta de activos estratégicos.*
- *La aprobación de las operaciones de fusión o escisión de la compañía debe ser claramente informada a los inversionistas.*

2. ¿Pueden los accionistas de la empresa promover la convocatoria a Asamblea de Accionistas?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°9**

*La capacidad de convocar a la Asamblea de Accionistas es un derecho fundamental de los accionistas de la empresa. En la práctica, este derecho se aplica siempre y cuando sea manifestado por un porcentaje significativo de la base accionarial.*

3. ¿Se realiza la Asamblea de Accionistas en la forma adecuada para garantizar los derechos de los accionistas de la empresa?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDAS N°10, 11, 13 y 18**

*La Asamblea debe ser convocada respetando los plazos adecuados y con la máxima cobertura posible de accionistas (Medida N° 10).*

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

*La convocatoria a la Asamblea debe incluir información clara acerca de los temas a tratar, así como toda información relevante para tomar las decisiones (Medidas N° 11 y 13). Debe permitirse la asistencia de los ejecutivos de la empresa y de expertos que ayuden a entender a los accionistas el alcance de sus decisiones (Medida N° 18).*

4. ¿Pueden los accionistas remover, censurar y/o establecer acciones contra los directores de la empresa durante la Asamblea?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°15**

*La Asamblea debe ser una instancia de control efectivo de los accionistas sobre la dirección y administración de la empresa.*

### III. EL DIRECTORIO

#### MEDIDAS N° 19 A LA N° 42: Estructura y funcionamiento del Directorio

**Idea**

El Directorio es el único órgano de decisiones sobre el futuro de la empresa donde convergen representantes de la propiedad y miembros de la dirección de la empresa. En las empresas no listadas, los directores suelen ser los accionistas mismos, o sus elegidos para la representación directa de sus intereses, o bien, todavía poco frecuente y casi siempre en un porcentaje minoritario, directores independientes que aporten su experiencia y competencias profesionales al Directorio.

La función del Directorio es orientar la política de la empresa, controlar las instancias de gestión y servir de enlace entre quienes hacen la gestión y los accionistas. En empresas de capital cerrado, muchas de ellas familiares, la morfología y funciones del Directorio pueden adoptar diversas modalidades. Muchas de estas alternativas pueden ser correctas siempre que cumplan unos requisitos básicos comúnmente aceptados por sistemas de Gobierno Corporativo en numerosos países.

**Recomendación**

El cumplimiento de las funciones referidas del Directorio no se puede promover sin atender a la naturaleza de equipo de alta dirección para la toma de decisiones del mismo, donde su tamaño y composición, así como los procesos son claves para su funcionamiento. Un tamaño muy pequeño, menos de cinco, resta diversidad, mientras que un tamaño más allá de la docena de personas resta posibilidad de contribución a sus miembros, haciéndolo excesivamente dependiente de la persona o grupo hegemónicos. Una composición donde no estén representados proporcionalmente los grupos principales de propiedad no es políticamente factible. Pero una composición donde las competencias profesionales necesarias no estén presentes (experiencia en el sector, en coyuntura –por ejemplo cambio organizativo–, etc.) resta eficacia. Los procesos de los Directorios han de promover el disenso y divergencia frente a estructuras de poder en exceso dominantes. El Anexo pág. 81 muestra un ejemplo de Reglamento de Directorio que ordena los procedimientos y el funcionamiento del mismo.

**Ejemplo: Caso Empresas Piura (ver Anexo pág. 77)**

Empresas Piura necesitaba la inyección de nuevo capital, con la incorporación de otro grupo no familiar. En conversaciones con potenciales inversores, todos ellos enfatizan la necesidad de actualizar el Gobierno Corporativo de Empresas Piura, en especial en lo referente al

Directorio. Aunque Empresas Piura no cotizaba en bolsa ni iba a cotizar según voluntad de los hermanos accionistas, todos los inversores potenciales les comunicaban que no podían permanecer al margen de las reformas del Gobierno Corporativo. ¿Qué preguntas debería el actual Directorio de Empresas Piura hacerse para evaluar su trabajo presente en relación con las mejores prácticas? ¿Qué prácticas entre todas las recomendadas debería adoptar?

El actual Directorio era consciente de que la respuesta a estas preguntas no iba a ser ni simple, ni corta, ni fácil. Los recientes Lineamientos para un Código Andino de la CAF, en el apartado dedicado a Directorio, enumeraba una serie de medidas a ser tomadas en cuenta por las empresas cerradas como Empresas Piura. El Directorio de Empresas Piura estaba de acuerdo en asumir estas medidas, pero estaba interesado en un documento único de evaluación del Directorio que integrara todas las medidas pertinentes. Quería un documento práctico, factible, y que les ayudase a entender inmediatamente si estaban dentro o fuera de las prácticas recomendadas. También necesitaban un documento práctico que les permitiese explicar el funcionamiento del Directorio ante el resto de la familia, incluyendo la cuarta generación. Finalmente, el Directorio de Empresas Piura también estaba interesado, por el potencial internacional de sus operaciones y de sus posibles nuevos financiadores, en unas prácticas que fueran válidas en varios países.

Las medidas que los Lineamientos de la Corporación Andina de Fomento (CAF) proponen para los Directorios en sociedades cerradas como Empresas Piura son las siguientes:

- Necesidad de tener un Directorio y simetría con la estructura de capital de la empresa (Medida N° 19).
- Atribución de funciones indelegables de supervisión y definición de estrategia al Directorio (Medida N° 20).
- Integridad de los sistemas de contabilidad, control de riesgos y operaciones off-shore (Medida N° 21).
- Existencia de reglamento de régimen interno, organización y funcionamiento del Directorio (Medida N° 22).
- Dimensión del Directorio, tratamiento expreso suplencia de directores y número impar de directores (Medida N° 23).
- Categorías de miembros del Directorio y de simetría del Directorio con la estructura de capital (Medida N° 24).
- Nombramiento, limitación por edad, información a Asamblea, independencia y requisitos de miembros del Directorio (Medida N° 25).
- Condiciones y declaración de los directores independientes (Medida N° 26).
- Causas de cese de los directores; supuestos dimensión de directores (Medida N° 27).
- Regulación de los derechos y deberes de los miembros del Directorio (Medida N° 28).
- Declaración de conflicto de interés de los directores (Medida N° 29).
- Previsión en estatutos del manejo de los conflictos de interés (Medida N° 30).

- Entrega de información suficiente (Medida N° 31).
- Retribución adecuada del Directorio, acorde con rendimientos, aprobada por la Asamblea (Medida N° 32).
- Separación entre presidente del Directorio y ejecutivo principal, y no voto dirimente del presidente (Medida N° 36).
- Refuerzo de la posición e independencia del secretario (Medida N° 37).
- Reuniones periódicas del Directorio (Medida N° 39).
- Reparto de competencias entre directores (Medida N° 40).
- Conocimiento, autorización previa y valoración de operaciones con partes vinculadas (Medida N° 41).
- Autoevaluación del Directorio (Medida N° 42).

Además de la evaluación general del Directorio, según las medidas de la CAF, Empresas Piura estaba interesada en la evaluación de la dinámica de toma de decisiones del Directorio como grupo y en la evaluación individualizada de los directores. José Vázquez, el primer director independiente de Empresas Piura y líder del grupo de tres independientes que existía actualmente, consideraba que más allá del cumplimiento de la legislación vigente y de las normas profesionales de buen Gobierno Corporativo, la clave de este último se encontraba en el comportamiento real de los directores y el Directorio, y que una evaluación sistemática, periódica y objetiva de ambos era un requisito indispensable para obtener el comportamiento requerido.

CUESTIONARIO DE EVALUACIÓN DE: **Prácticas de Directorio: (Medidas N° 19 a la N° 42)**

1. ¿Cuáles de las siguientes son funciones del Directorio? (marque con una X la que proceda)
- La aprobación de los presupuestos anuales y plan de negocio, las estrategias corporativas y los planes y políticas generales de la compañía.
  - La definición de la estructura de la sociedad y/o grupo societario.
  - La política de Responsabilidad Social Corporativa.
  - El nombramiento, retribución y, en su caso, destitución de los altos directivos de la compañía.
  - Previsión de la sucesión.
  - El control de la actividad de gestión, la eficiencia de las prácticas de Gobierno Corporativo implementadas y la evaluación de los altos directivos.
  - La identificación de los principales riesgos de la compañía, incluidos los asumidos en operaciones fuera de balance y en especial la implementación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados.
  - La determinación de las políticas de información y comunicación con los distintos tipos de accionistas, los mercados y la opinión pública.
  - Servir de enlace entre la compañía y los accionistas, aplicando los principios de transparencia y paridad de trato, creando los mecanismos adecuados para prestar una veraz información transmitida en tiempo útil sobre la marcha de la compañía.

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

- En general, proponer las operaciones que comprometan la disposición de activos estratégicos de la compañía, así como las grandes operaciones societarias incluyendo la gestión de los conflictos de interés entre accionistas.

**REFERENCIA:**

*Las funciones anteriores constituyen facultades que no deberán ser objeto de delegación por parte del Directorio.*

2. ¿Cuál es el número de miembros del Directorio?

**REFERENCIA:**

*En una empresa no listada, casi siempre una empresa de tamaño pequeño o medio, no se justifican Directorios numerosos, en cualquier caso y siempre contraproducentes desde el punto de vista de dinámica de toma de decisiones. Un Directorio ideal de una empresa cerrada pequeña o mediana debería tener entre cinco y siete miembros, incluyendo el presidente.*

3. ¿Es el número de miembros del Directorio impar?

SI  NO

**REFERENCIA:**

*Es preferible tener un número de miembros impar y permitiendo por tanto al presidente intentar mantenerse en una actitud de líder del Directorio.*

4. ¿En caso de empate tiene el presidente voto dirimente?

SI  NO

**REFERENCIA:**

*Pese a que lo óptimo es que el presidente mantenga una actitud de líder del Directorio, su voto no debe ser más importante que el de cualquier otro miembro del Directorio.*

5. En la práctica, ¿quién nombra a los directores?

- Por discusión en la Asamblea General de Accionistas.  
 A propuesta del propio Directorio vía comisión de nombramientos.  
 A propuesta del propio Directorio vía presidente.  
 A propuesta del propio Directorio vía consejero delegado.  
 A propuesta del propio Directorio como un todo.  
 A propuesta de figuras influyentes del accionariado.

**REFERENCIA:**

*Aunque la legislación de algunos países no lo permite<sup>4</sup>, por lo general el nombramiento de nuevos directores ha de hacerse por la Asamblea General de Accionistas, a propuesta del Directorio, originalmente planteado a este último por la comisión de nombramientos si existiese.*

CONTINÚA

<sup>4</sup> Esta recomendación es inaplicable en Colombia donde el Código de Comercio establece que la elección de la Junta Directiva (Directorio) debe hacerse por la Asamblea General y por el sistema de cuociente electoral.

## CONTINUACIÓN

6. Evalúe de 1 (muy poco) a 5 (mucho) la importancia de los siguientes criterios en la selección de directores:

- Personalidad y carácter
- Cargo que ocupa en la empresa
- Porcentaje de la propiedad
- Miembro de familia propietaria
- Experiencia profesional, formación y conocimientos
- Conocimientos específicos
- Confianza
- Amistad
- Grado de independencia
- Relaciones, contactos externos, imagen
- Experiencia como director
- Otros

**REFERENCIA:**

*Un Directorio ha de ser un grupo donde se discuta con franqueza y con competencia los aspectos más relevantes del futuro de la empresa.*

7. ¿Cuáles son los conocimientos más importantes del Directorio como equipo?

- |   |  |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Conocimiento del sector                | <input type="checkbox"/> Conocimiento de sectores relacionados |
| <input type="checkbox"/> Negocios de la empresa                 | <input type="checkbox"/> Entorno económico local               |
| <input type="checkbox"/> Entorno económico internacional        | <input type="checkbox"/> Entorno laboral                       |
| <input type="checkbox"/> Administración pública                 | <input type="checkbox"/> Marco legal                           |
| <input type="checkbox"/> Modelos de dirección estratégica       | <input type="checkbox"/> Modelos de liderazgo                  |
| <input type="checkbox"/> Modelos organizativos                  | <input type="checkbox"/> Sistemas de evaluación de directivos  |
| <input type="checkbox"/> Sistemas de remuneración de directivos | <input type="checkbox"/> Desarrollo profesional de directivos  |
| <input type="checkbox"/> Modelos económicos                     | <input type="checkbox"/> Negociación                           |
| <input type="checkbox"/> Auditoría                              | <input type="checkbox"/> Presupuestos y control de gestión     |
| <input type="checkbox"/> Investigación, desarrollo e innovación | <input type="checkbox"/> Tecnología de la información          |
| <input type="checkbox"/> Logística                              | <input type="checkbox"/> Finanzas                              |
| <input type="checkbox"/> Contabilidad                           | <input type="checkbox"/> Comercial                             |
| <input type="checkbox"/> Mercados                               | <input type="checkbox"/> Distribución                          |
| <input type="checkbox"/> Publicidad                             | <input type="checkbox"/> Otros                                 |

**REFERENCIA:**

*Lo importante en un Directorio es contar con un conjunto completo y equilibrado de competencias y cualidades de sus directores, en consonancia con las circunstancias concretas de cada empresa. Por ejemplo, una proporción dominante de miembros de confianza pero sin experiencia no es recomendable o viceversa. La referencia clave ha de ser por tanto el Directorio en su conjunto y no cada director considerado individualmente.*

8. ¿Cuántas veces al año se reúne el Directorio?

- Quincenal
- Mensual
- Bimestral
- Trimestral

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

- Cuatrimestral  
 Semestral  
 Anual

**REFERENCIA:**

*En cualquier empresa compleja, el Directorio se debería reunir como mínimo cada dos meses, además de una reunión anual monográfica sobre temas estratégicos.*

9. ¿Cuánto duran las reuniones del Directorio?

- Una jornada  
 Media jornada  
 Menos de media jornada

**REFERENCIA:**

*En cualquier empresa compleja, un Directorio necesita al menos un día por cada reunión para despachar las tareas que le son pertinentes. La división del trabajo típica es dedicar media jornada al monitoreo de la marcha de la empresa y media jornada a una discusión de temas importantes.*

*En algunas empresas pequeñas, media jornada por reunión de Directorio podrá ser suficiente.*

10. ¿Existe un reglamento interno de organización y funcionamiento del Directorio?

SI  NO

**REFERENCIA:**

*Debe existir, estar por escrito, y ser firmado, como muestra de conocimiento y conformidad, por todos los directores. El reglamento interno de funcionamiento deberá ser actualizado de acuerdo a las modificaciones legislativas en la materia y el avance de prácticas de excelencia en buen Gobierno Corporativo. En cualquier caso, cada tres años la comisión de nombramientos y retribuciones si la hubiera, o el miembro del Directorio encargado de esta función, hará una evaluación de la actualización del reglamento y propondrá las modificaciones que considere precisas.*

11. ¿Se especifica en ese reglamento interno de organización y funcionamiento las funciones indelegables del Directorio?

SI  NO

**REFERENCIA:**

*Es imprescindible que se especifiquen, tanto las generales a todo Directorio, como las específicas que se hayan podido acordar para una empresa en particular.*

12. ¿El reglamento interno del Directorio regula los siguientes aspectos, críticos para el desempeño de los deberes, y clarificación de los derechos de los directores?

- Causas de cese de directores.  
 Regulación de derechos y deberes de los directores.  
 Regulación de conflictos de interés de los directores.  
 Resolución de conflictos de interés de los directores.  
 Retribución de directores.

**REFERENCIA:**

*Es imprescindible que se especifiquen explícitamente en el reglamento del Directorio aspectos potencialmente muy conflictivos, o potencialmente causantes de un menor de-*

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

*sempañó en caso de malas interpretaciones, de la relación de los directores con el Directorio, como son las causas de su cese, conflictos de interés, y todo lo relacionado con sus retribuciones.*

13. ¿Los directores reciben con antelación el material de trabajo para cada reunión?

- No se envía el material de trabajo.
- El día de la reunión del Directorio.
- Con anterioridad al día de la reunión del Directorio.

**REFERENCIA:**

*La información debe enviarse por adelantado a los directores, con antelación necesaria que les permita dedicarle a su estudio tanto tiempo como la duración del Directorio.*

14. ¿Qué información reciben los directores antes de cada reunión?

- Agenda de la reunión.
- Acta de la reunión anterior.
- Estados de situación financiera.
- Información sobre decisiones importantes.
- Otras.

**REFERENCIA:**

*Tienen que recibir todos los puntos anteriores y cualquier otro que sea relevante.*

15. ¿Los directores reciben el orden del día de cada reunión?

- No se explicita formalmente con anterioridad a la reunión.
- El día de la reunión del Directorio.
- Con anterioridad a la reunión.

**REFERENCIA:**

*Tienen que recibirla con suficiente anterioridad para su estudio y poder plantear cualquier sugerencia.*

16. ¿Qué porcentaje aproximado de tiempo dedica el Directorio a las siguientes cuestiones?

- Escuchar informes.
- Aprobar decisiones estratégicas.
- Aprobar decisiones estatutarias.
- Monitorear asuntos corrientes.
- Discutir puntos críticos.

**REFERENCIA:**

*Idealmente, no más del 40% del tiempo de un Directorio debería estar dedicado a escuchar informes y monitorear asuntos corrientes. La mayor parte del tiempo debería estar dedicado a debatir entre sus miembros temas importantes de futuro.*

17. ¿Cuál es la distribución por categorías de los miembros de su Directorio?

- Número y porcentaje de accionistas que no trabajan en la empresa.
- Número y porcentaje de accionistas que trabajan en la empresa.
- Directivos no accionistas.
- Independientes.

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

**REFERENCIA:**

*Idealmente los independientes deberían suponer en una empresa no listada, no más de un tercio del Directorio. El resto del Directorio, descontados los ejecutivos no accionistas, debería tener mayoría (con un 51% bastaría en teoría) y reflejar la estructura de capital de la empresa, es decir, el Directorio debería ser, en la representación mayoritaria de accionistas, simétrico con la estructura de capital.*

18. De los directores independientes, en caso de tenerlos, ¿cuántos están en cada una de las siguientes categorías?

- Pertenecen sólo a su Directorio.
- Pertenecen a menos de cuatro Directorios (incluyendo el de su empresa).
- Pertenecen a menos de siete Directorios (incluyendo el de su empresa).
- Pertenecen a siete Directorios o más (incluyendo el de su empresa).

**REFERENCIA:**

*Es muy difícil que un director, por competente que sea, o aunque ser director sea su ocupación principal, pueda servir en más de cuatro o cinco Directorios de manera eficaz.*

19. Indique las razones para tener directores independientes, en el caso que usted los tenga.

- Que aporten y sostengan opiniones distintas.
- Que sirvan de motor de cambio.
- Que aporten capacidades complementarias.
- Que aporten objetividad en la evaluación de directivos.
- Que aporten objetividad en la remuneración de directivos.
- Mejorar la imagen de la empresa (credibilidad externa).
- Aportar relaciones.

**REFERENCIA:**

*Todas las razones anteriores son válidas para justificar la aportación de un independiente. Qué razón o razones son más relevantes, dependerá de la situación y momento concreto de cada empresa.*

20. ¿Qué requisitos debe cumplir un director para ser considerado como independiente?

- Tener prestigio profesional comparable al de la compañía.
- No haber tenido relación familiar o de amistad o de recepción de acciones con ejecutivos o accionistas significativos.
- No ser miembro del Directorio de una compañía donde lo es también uno de los directores internos ejecutivos de la incumbente ("directores cruzados").
- La compensación (y por consiguiente el tiempo de dedicación) no debe ser "vinculante".
- El nombramiento debe ser realizado a propuesta de la comisión de nombramientos, si la hubiere, tras seguir un proceso de selección establecido.
- Que exista un límite de reelección como director independiente.

**REFERENCIA:**

*Todas las condiciones anteriores son necesarias para cualificar a un director como independiente. En cada país, puede haber normativa o prácticas de buen gobierno que añadan condiciones a la lista anterior o especifiquen algunas de sus variables. Es importante que los directores independientes gocen de la máxima reputación, tanto por su perfil, como por el proceso llevado a cabo para nominarlos.*

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

21. Del resto de sus directores (es decir los no independientes), ¿cuántos están en cada una de las siguientes categorías?

- Pertenecen sólo a su Directorio.  
 Pertenecen a menos de cuatro Directorios (incluyendo el de su empresa).  
 Pertenecen a menos de siete Directorios (incluyendo el de su empresa).  
 Pertenecen a siete Directorios o más (incluyendo el de su empresa).

**REFERENCIA:**

*Es muy difícil que un director, por competente que sea, o aunque ser director sea su ocupación principal, pueda servir en más de cuatro o cinco Directorios de manera eficaz.*

22. ¿Cuál es la experiencia que sus directores tienen en el desempeño de sus funciones (no necesariamente como directores de su empresa)?

- Poco experimentados  
 Muy experimentados

**REFERENCIA:**

*Lo ideal es una mezcla, ya que los directores poco experimentados también están menos acomodados y pueden tener ideas más rupturistas, con una ligera hegemonía de los directores experimentados.*

23. ¿Los directores han de declarar formalmente conflictos de interés?

- SI  NO

**REFERENCIA:**

*Sí, es muy importante que lo hagan. Han de realizarlo ante el Directorio o la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y las situaciones de conflicto serán publicadas en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.*

24. ¿Qué deben hacer los directores una vez hayan reconocido un conflicto de interés?

**REFERENCIA:**

*Abandonarán la reunión durante el tiempo que se debate la situación que les afecta. Cuando los conflictos de interés sean más frecuentes que excepcionales, debería considerarse la dimisión del director.*

25. ¿Quiénes son las personas vinculadas a los directores, sobre las que hay obligación de informar para poder evaluar la existencia de un conflicto de interés?

**REFERENCIA:**

*Hay dos tipos de vinculaciones:*

- *Afectivas o familiares: cónyuges o personas con afectividad análoga; ascendientes, descendientes y hermanos del director o de su cónyuge; cónyuges de los ascendientes, descendientes y hermanos del director.*
- *Económicas: personas jurídicas en las que el director, o las personas vinculadas a él por vínculos afectivos o familiares, mantengan una participación estable y significativa en su capital.*

*Para el caso de las personas jurídicas es importante señalar la necesidad de hacer un especial esfuerzo para hacer emerger las personas vinculadas "reales", por ejemplo: directores de hecho, liquidadores, apoderados, etc.*

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

26. ¿Deben los estatutos de la compañía recoger los supuestos básicos de conflicto de interés?

SI  NO

**REFERENCIA:**

*Con independencia de que la legislación de cada país regule, con mayor o menor detalle, quiénes se pueden considerar personas vinculadas, los estatutos de cada compañía pueden añadir condiciones especiales de vinculación, por el sector o actividad propia de la compañía. Los estatutos también pueden regular especificaciones adicionales a las legisladas de los deberes de "no competencia" y "secreto" de los directores.*

27. ¿Se deben informar y aprobar las operaciones vinculadas?

SI  NO

**REFERENCIA:**

*Las operaciones vinculadas, si no se controlan adecuadamente, conllevan un riesgo de abuso por parte de accionistas de control sobre los socios minoritarios. Por tanto, todas las operaciones vinculadas si deberán ser comunicadas a la comisión de nombramientos y retribuciones (o en su defecto, a los directores que ejerzan sus funciones) que emitirá un informe al respecto al Directorio. Es tal la importancia del control adecuado de estas operaciones que se recomienda una mayoría cualificada de tres cuartos del Directorio para la aprobación de las mismas.*

28. ¿Recae en la misma persona la responsabilidad de presidente del Directorio y jefe ejecutivo principal?

SI  NO

**REFERENCIA:**

*Mientras que es una separación recomendable para empresas de gran tamaño cotizando en el mercado de valores, en empresas pequeñas, familiares, o no listadas puede no ser factible. Lo importante es que si se da unidad de roles en una persona, ésta no ejerza el poder de manera excesiva o arbitraria, y otros mecanismos como la figura del vicepresidente del Directorio, el Directorio mismo, la Asamblea de Accionistas, la Asamblea de Familia si existe, etc., compensen esa concentración de poder.*

29. ¿Cuánto dura el cargo de director?

- La reelección en el cargo es automática.  
 El número de reelecciones tiene un límite.  
 La edad de jubilación del director está fijada.

**REFERENCIA:**

*Es preciso que la reelección o sea automática dos o máximo tres periodos (mejor aún, que no haya sin evaluación), o fijar un máximo de años de servicio (alrededor de siete años), y que la jubilación esté prefijada (máximo 70 años).*

30. ¿Se evalúa al Directorio como grupo y a los directores individualmente?

SI  NO

**REFERENCIA:**

*Ambas evaluaciones son precisas.*

CONTINUA

## CONTINUACIÓN

31. ¿Con cuánta periodicidad se evalúan directores y Directorio?

**REFERENCIA:**

*Al menos una vez al año el Directorio y cada dos años los directores.*

32. ¿Qué importancia se da en el Directorio a las siguientes actitudes, temas y organización?

- Actitudes

- Capacidad de trabajar en equipo
- Laboriosidad
- Dedicación
- Libertad de opinión
- Visión a largo plazo
- Visión internacional

- Temas

- Formulación de la estrategia
- Estructura financiera
- Seguimiento de la ejecución de la estrategia
- Sucesión de la dirección
- Tutela del desarrollo del equipo directivo
- Remuneración del equipo directivo
- Organización
- Comité de nombramientos y retribuciones

**REFERENCIA:**

*La lista de chequeo desarrollada en esta pregunta es un buen indicativo de los tópicos que debe atender un Directorio. Idealmente, todos los puntos deben merecer su atención.*

33. ¿Cuáles de estas situaciones describen su Directorio?

- Las reuniones del Directorio son estructuradas.
- En cada reunión del Directorio se tratan muchos temas.
- Las reuniones del Directorio son una formalidad legal.
- El ambiente de las reuniones del Directorio es de diálogo.
- Las reuniones del Directorio son informativas.
- El orden del día está abierto a sugerencias.
- El Directorio se caracteriza por ser un equipo.
- Las reuniones del Directorio son abiertas sobre los temas a tratar.
- De las reuniones del Directorio surgen ideas nuevas.
- El ambiente de las reuniones del Directorio es distendido.
- Las reuniones del Directorio no son estructuradas.
- En cada reunión del Directorio se tratan pocos temas.
- Las reuniones del Directorio son reuniones de trabajo.
- El ambiente de las reuniones del Directorio es de confrontación.
- Las reuniones del Directorio son participativas.
- El orden del día es muy rígido.
- El Directorio se caracteriza por ser un conjunto de individualidades.
- En las reuniones del Directorio se aprueban temas del orden del día.
- El ambiente de las reuniones es tenso.

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

**REFERENCIA:**

*Un buen Directorio se caracteriza por encontrar el balance entre lo que se denomina "conflicto cognitivo" (el debate intelectual abierto y en profundidad de los temas) y el "conflicto emocional" (el enfrentamiento personal entre directores). Se trata de que el presidente del Directorio promueva una dinámica donde tenga lugar tanto conflicto cognitivo, o divergencia, o debate, como sea posible, sin incurrir en excesivos conflictos emocionales, que siempre aparecen cuando el debate es intenso. La lista anterior es especialmente relevante pues se centra en el comportamiento real del Directorio, clave para la calidad de su toma de decisiones. Más allá del cumplimiento de la normativa, de la adopción formal de prácticas de buen gobierno, o incluso de contar con las estructuras adecuadas (por ejemplo, Comisiones) la clave última del buen Gobierno Corporativo está en el comportamiento del Directorio según las dimensiones arriba listadas.*

34. ¿Quién efectúa la evaluación del Directorio y de los directores?

- Profesional independiente.
- Comisión de nombramientos y retribuciones.
- Director con mayor reputación.
- Autoevaluación del Directorio.

**REFERENCIA:**

*Los Lineamientos recomiendan la autoevaluación del Directorio.*

## IV. INFORMACIÓN FINANCIERA Y NO FINANCIERA

### MEDIDA N° 43: Rendición de estados financieros según principios contables adecuados

**Idea**

En las sociedades cerradas la información contable y financiera es muy valiosa pues, en ausencia de una valoración de mercado, constituye la primera aproximación al verdadero valor de la empresa. Los estados financieros deben estar preparados siguiendo la adecuada utilización de los principios contables, de manera tal que los riesgos asumidos por la compañía queden totalmente identificados sobre la base de criterios de prudencia.

**Recomendación**

El Directorio deberá rendir y presentar los estados financieros, utilizando adecuadamente los principios contables contenidos en las normas internacionales de contabilidad o las aplicables con carácter general en el país de domicilio social de la empresa, con el objetivo de evitar salvedades por parte del auditor. No obstante, cuando el Directorio considere que debe mantener su criterio, por tratarse de incertidumbres, éstas deberán ser adecuadamente explicadas y justificadas públicamente, concretando el contenido y alcance de la discrepancia.

**Ejemplo: Caso PACAU S.A. (ver Anexo pág. 59)**

El grupo de empresas controladas por Alejandro Corral a través de la sociedad Inversiones del Cauca Limitada incluye a la Compañía Azucarera del Sur, Papeles del Cauca y Tripal. Los balances de estas empresas a diciembre de 2004 se reproducen a continuación.

CUADRO 1 **Balances individuales**

	Inversiones del Cauca Limitada	Compañía Azucarera del Sur S.A.	Papeles del Cauca S.A.	Tripal S.A.
Caja y equivalentes	100	1.600	1.000	800
Valores negociables	760	2.300	500	0
Cuentas por cobrar	0	4.200	2.800	100
Existenciales	0	7.800	3.500	1.600
<b>TOTAL ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>860</b>	<b>15.900</b>	<b>9.000</b>	<b>2.800</b>
Terrenos	0	39.800	25.000	3.500
Construc. y equipos neto	0	9.100	11.100	6.460
Otros	12.483	11.609	3.666	0
<b>TOTAL ACTIVO FIJO</b>	<b>12.483</b>	<b>60.509</b>	<b>39.766</b>	<b>9.960</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>13.343</b>	<b>76.409</b>	<b>48.766</b>	<b>12.760</b>
<b>PASIVOS</b>				
Cuentas por cobrar	0	5.500	4.200	1.600
Deudas financieras	0	6.300	5.500	450
Otros	0	0	500	0
<b>TOTAL PASIVOS CIRCULANTES</b>	<b>0</b>	<b>11.800</b>	<b>10.200</b>	<b>2.050</b>
Deudas financieras	7.000	23.000	15.000	4.600
Otros	0	0	3.200	0
<b>TOTAL PASIVOS LP</b>	<b>7.000</b>	<b>23.000</b>	<b>18.200</b>	<b>4.600</b>
Capital	4.253	31.111	15.852	3.740
Utilidades retenidas	890	6.500	2.220	1.130
Resultado del ejercicio	1.199	3.998	2.294	1.240
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6.343</b>	<b>41.609</b>	<b>20.366</b>	<b>6.110</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>13.343</b>	<b>76.409</b>	<b>48.766</b>	<b>12.760</b>

Los balances entregados proporcionan información incompleta en varias dimensiones. A modo de ejemplo, la posición como controlador de estas compañías de Inversiones del Cauca, implica que los balances de estas empresas deberían presentarse en términos consolidados. En el cuadro siguiente se reproducen los balances individuales y consolidados de las empresas asociadas a Papeles del Cauca y vinculadas directamente con el grupo Corral. Se puede apreciar que aunque Alejandro Corral puede tomar prácticamente todas las decisiones que quiera en la cadena de empresas, este control está altamente apalancado. El balance consolidado de Sociedad de Inversiones del Cauca muestra que con un patrimonio de poco más de 6 millones de dólares, Alejandro Corral controla activos contables por sobre los 120 millones de dólares. Estos están financiados con más de 40 millones de dólares de interés minoritario y sobre 70 millones de dólares de deuda.

A su vez se adjunta, como ejemplo de la importancia de una adecuada información financiera, las notas al balance introducidas por el auditor en relación a las operaciones financieras entre empresas relacionadas. Estas notas nos indican la importancia relativa de las operaciones con partes relacionadas y entregan información respecto a la forma en la que estas operaciones se formalizan. Las diferencias entre los dos conjuntos de balances son importantes: el número y detalle de las partidas es distinto, la ausencia de notas explicativas hace que la información contable sea insuficiente y los balances individuales ocultan información relevante para los inversionistas.

CUADRO 2 Balances Caso Papeles del Cauca S.A.

BALANCE	BALANCES INDIVIDUALES					BALANCES CONSOLIDADOS			
	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA 30%	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A. 51% 20%	PAPELES DEL CAUCA S.A. 60%	TRIPAL S.A.	PAPELES DEL CAUCA S.A.	PAPELES DEL CAUCA S.A.	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A.	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA	
1. Caja y equivalentes	100	1.600	1.000	800	1.800	3.400	3.500		
2. Valores negociables	760	2.300	500	0	500	2.800	3.560		
3. Cuentas por cobrar	0	4.200	2.800	100	1.300	4.300	4.300		
4. RELACIONADAS	0	2.400	1.500	100	100	1.200	1.200		
5. NO RELACIONADAS	0	1.800	1.300	0	1.300	3.100	3.100		
6. Existencias	0	7.800	3.500	1.600	5.100	12.900	12.900		
7. Otros activos circulantes	0	0	1.200	300	1.500	1.500	1.500		
8. TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	860	15.900	9.000	2.800	10.200	24.900	25.760		
9. Terrenos	0	39.800	25.000	3.500	28.500	68.300	68.300		
10. Construc. y equipos	0	13.000	14.800	7.600	22.200	35.200	35.200		
11. Depreciación acumulada	0	(3.900)	(3.500)	(1.140)	(4.640)	(8.540)	(8.540)		
12. TOTAL ACTIVO FIJO	0	48.900	36.100	9.960	46.060	94.960	94.960		
13. Inv. en empresas relacionadas	12.483	11.609	3.666	0	0	0	0		
14. TOTAL ACTIVOS	13.343	76.409	48.766	12.760	56.260	119.860	120.720		

CONTINUA

CONTINUACIÓN

BALANCES CASO PAPELES DEL CAUCA S.A.							
BALANCE	BALANCES INDIVIDUALES			BALANCES CONSOLIDADOS			
	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA 30%	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A. 51% 20%	PAPELES DEL CAUCA S.A. 60%	TRIPAL S.A.	PAPELES DEL CAUCA S.A.	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A.	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA
PASIVOS							
15. Cuentas por pagar	0	5.500	4.200	1.600	4.200	8.500	8.500
16. RELACIONADAS	0	3.400	1.300	1.500	1.200	3.400	3.400
17. NO RELACIONADAS	0	2.100	2.900	100	3.000	5.100	5.100
18. Deudas financieras	0	6.300	5.500	450	5.950	12.250	12.500
19. Otros	0	0	500	0	500	500	500
20. TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	0	11.800	10.200	2.050	10.650	21.250	21.250
21. Deudas financieras	7.000	23.000	15.000	4.600	19.600	42.600	49.600
22. Otros	0	0	3.200	0	3.200	3.200	3.200
23. TOTAL PASIVO LP	7.000	23.000	18.200	4.600	22.800	25.800	52.800
24. Interés minoritario	0	0	0	0	2.444	11.201	40.327
25. Capital	4.253	31.111	15.852	3.740	15.852	31.111	4.253
26. Utilidades retenidas	890	6.500	2.220	1.130	2.220	6.500	890
27. Resultado de ejercicio	1.199	3.998	2.294	1.240	2.294	3.998	1.199
28. TOTAL PATRIMONIO	6.343	41.609	20.366	6.110	20.366	41.609	6.343
29. TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	13.343	76.409	48.766	12.760	56.260	119.860	120.720

## NOTAS AL BALANCE

**Nota 1: Transacciones con empresas relacionadas*****Sociedad de Inversores del Cauca***

Cuentas por cobrar

*Durante el período no se generaron cuentas por cobrar*

Cuentas por pagar

*Durante el período no se generaron cuentas por pagar****Compañía Azucarera del Sur***

Cuentas por cobrar

Venta de insumos a PACAU S.A. por US\$ 1MM

Préstamo a la Compañía del Cauca Ltda. (ligada a Alejandro Corral) por US\$ 1 MM

Arriendo de maquinaria Cooperativa Azucarera Rural por US\$ 400.000

Cuentas por pagar

Compra de insumos a Cooperativa Azucarera Rural por US\$ 1.4 MM

Compra de insumos a distintos agricultores por US\$ 1MM

Deuda con PACAU S.A. por US\$ 1 MM

***PACAU S.A.***

Cuentas por cobrar

Préstamo a CAS S.A. por US\$ 1MM

Préstamo a Tripal S.A. por US\$ 500.000

Cuentas por pagar

Deuda con Tripal S.A. por US\$ 100.000

Compra de insumos a CAS S.A. por US\$ 1MM

Deuda con Empresa Papelera de Colombia por US\$ 200.000

***Tripal S.A.***

Cuentas por cobrar

Préstamo a PACAU S.A. por US\$ 100.000

Cuentas por pagar

Deuda con PACAU S.A. por US\$ 500.000

Deuda con Empresa Papelera de Colombia por US\$ 1MM

**Nota 2: Cambios en los principios de contabilidad**

Durante el período se realizó un ajuste al cálculo de la depreciación del ejercicio después de ganar un litigio con impuestos internos, lo que permitirá una depreciación acelerada de algunos activos fijos que representan el 24% del total de activos fijos.

**Nota 3: Inversión de empresas relacionadas*****Sociedad de Inversiones del CAUCA***

Corresponde al 30% del patrimonio de CAS S.A.

***Compañía Azucarera del Sur S.A.***

Corresponde al 51% de PACAU S.A.

***PACAU S.A.***

Corresponde al 60% del patrimonio de Tripal S.A.

## MEDIDAS N° 44, 46, 47 Y 48: *Independencia del auditor externo*

### Idea

En empresas cerradas que no cuentan con una valoración de mercado, los estados financieros son la principal carta de presentación hacia potenciales inversionistas. Así, la auditoría es la primera señal clara de disciplina contable y transparencia informativa. Una adecuada auditoría es importante para los dueños y clave para facilitar la financiación por terceros de la empresa. Para lo anterior se requiere que los auditores externos sean de reconocido prestigio y tengan la adecuada independencia frente a la administración de la compañía.

### Recomendación

En muchas ocasiones, la empresa está vinculada con otras empresas en términos de

su propiedad. Los riesgos y situación financiera de la empresa deben ser entendidos en una lógica consolidada. Por ello, lo mejor es que el mismo auditor externo certifique los estados financieros de todas las empresas relacionadas.

Es importante que el auditor conozca bien la operación de la empresa y sus empresas relacionadas. Sin embargo, las relaciones de muy largo plazo entre el mismo auditor y la empresa pueden llegar a comprometer la independencia del auditor. En particular, es importante no contaminar la relación entre el auditor externo y la empresa mediante la contratación de otros servicios.

### Ejemplo: Caso PACAU S.A. (ver Anexo pág. 59)

Los estados financieros de Papeles del Cauca S.A. son auditados anualmente por la empresa de auditoría Carrasco y Martínez Asociados. Esta empresa se encuentra inscrita en la Superintendencia de Valores de Colombia. Jesús Carrasco, socio principal de Carrasco y Martínez Asociados, ha estado a cargo de la auditoría externa de Papeles del Cauca S.A. desde 1994. Con anterioridad se desempeñó en diferentes cargos en la Gerencia de Administración y Finanzas de la Compañía Azucarera del Sur, desde principios de los años 70 hasta 1987.

En 1988, junto a Nibaldo Martínez se asocian y forman Carrasco y Martínez Asociados. Dada la confianza que Alejandro Corral tenía en Jesús Carrasco, a partir de ese año la empresa de este último comienza a prestar servicios de asesor tributario y legal a la Sociedad de Inversiones del Cauca. En 1990, Carrasco y Martínez Asociados se convierte en auditor externo de CAS, y en 1994 se hace cargo, además, de la auditoría de Papeles del Cauca S.A. Durante todo ese tiempo, Jesús Carrasco ha sido el principal asesor tributario de Alejandro Corral y sus diferentes empresas.

Los ingresos asociados a las cuentas relacionadas con Alejandro Corral y sus empresas son muy importantes para Carrasco y Martínez Asociados, llegando a ser un 87% del total de sus ingresos, y manteniéndose cercanos al 40% en el año 2000. Sin embargo, desde el año 2000, y debido a la creciente importancia de la actividad de auditor externo, Jesús Carrasco ha ido progresivamente disminuyendo su rol como asesor tributario de Alejandro Corral. Finalmente, en 2004 Jesús Carrasco asume también el cargo de auditor externo de Tripal S.A. y termina con sus actividades de asesoría para el grupo Corral.

Este alejamiento de sus tareas como asesor ha sido impulsado por el Fondo de Inversión Desafío en busca de una mayor independencia del auditor y ante la negativa de Alejandro Corral de cambiar al auditor de la compañía. Durante esta transición y conforme con los acuerdos alcanzados tras la incorporación del Fondo Desafío a la propiedad de PACAU S.A., Carrasco y Martínez Asociados ha entregado al Directorio de PACAU S.A. una detallada lista de los ingresos por asesorías a las empresas de Alejandro Corral.

El Fondo Desafío y el Directorio de Papeles del Cauca S.A. entienden que la experiencia de Jesús Carrasco como auditor de las empresas es un importante activo que no quieren perder. Además, es un claro beneficio que la misma empresa audite a todas las empresas ligadas a Alejandro Corral, a saber: Sociedad de Inversiones del Cauca, Compañía Azucarera del Sur, PACAU S.A. y Tripal S.A. De esta forma, se pueden entender mejor sus riesgos y su posición financiera consolidada.

## **MEDIDA N° 50:** Informe Anual de Gobierno Corporativo

### **Idea**

A pesar que la base de inversionistas de una sociedad cerrada tiende a ser pequeña, la preparación de un Informe Anual de Gobierno Corporativo es un importante paso en el proceso de adopción de buenas prácticas de gobierno. En la construcción de este informe, el Directorio de la compañía conocerá en detalle el grado de avance en el cumplimiento de estas medidas, y entenderá a cabalidad la estructura de propiedad y control de la empresa identificando los potenciales conflictos de interés.

Así, la preparación de este informe ayuda a la empresa a detectar sus falencias desde un punto de vista de transparencia y credibilidad, y genera una herramienta útil de la que podrán disponer los mercados financieros y los potenciales inversionistas a la hora de evaluar los riesgos de invertir o prestar fondos a la compañía.

### **Recomendación**

Entre los puntos que deberán incluirse en el Informe de Gobierno Corporativo se encuentran todos los que hacen relación con el cumplimiento de las medidas recogidas en los Lineamientos, y en particular:

- a) Detalle de la estructura de la propiedad de la sociedad.
- b) Política de pago de dividendos de la compañía si la hubiere.
- c) Estructura de la administración de la sociedad.
- d) Información sobre los vínculos y conflictos de interés, y sobre las transacciones con partes relacionadas.
- e) Principios de actuación de la sociedad en materia de Gobierno Corporativo y documentos en los que se concretan.
- f) Acuerdos sobre Gobierno Corporativo adoptados durante el ejercicio objeto del informe.
- g) Cumplimiento de las medidas de gobierno y demás recomendaciones en materia de buen gobierno o, en su caso, explicación de la falta de cumplimiento de las mismas o de su cumplimiento parcial.

### **Ejemplo: Caso Fondo Desafío (ver Anexo pág. 60)**

Como se recordará, el Fondo de Inversión Desafío tenía algunas preocupaciones para invertir en PACAU S.A. Aún cuando Jaime Vargas confiaba en la administración de la compañía, sentía que debía condicionar su aporte de capital a la implementación de ciertos estándares mínimos de Gobierno Corporativo en la empresa. Esto se veía reforzado por la imposibilidad de establecer un pacto de acción conjunta con los otros accionistas, puesto que las políticas generales de la administradora del Fondo no lo permitían.

En esas circunstancias se decidió supeditar la inversión en PACAU S.A. a dos condiciones: en primer lugar, el directorio de la empresa debería ampliarse para incorporar a un representante del Fondo Desafío en la dirección de la empresa; por otro lado, el directorio debería formular un Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo que fijara los compromi-

tos de la empresa en términos de transparencia informativa y en términos de una política de comercialización con partes relacionadas basada en la aplicación de precios de mercado.

El Código de Gobierno Corporativo de Papeles del Cauca S.A. a diciembre de 2004 contenía los siguientes elementos:

*CÓDIGO DE GOBIERNO CORPORATIVO PAPELES DEL CAUCA S.A. DICIEMBRE DE 2004*

**I. Estructura de propiedad y control:**

**1. ¿Quiénes son los principales accionistas de la compañía?**

- Compañía Azucarera del Sur<sup>5</sup> con un 51% de las acciones.
- Empresa Papelera de Colombia<sup>6</sup> con el 35% de las acciones.
- Fondo de Inversión Desafío con el 14% de las acciones.

**2. ¿Existen series accionarias con derechos preferentes?**

No. Papeles del Cauca S.A. tiene una única serie, con iguales derechos de voto en Asambleas y en la elección del Directorio e iguales derechos económicos sobre los dividendos de la compañía. Además, ambas series tienen iguales derechos sobre aumentos de capital y nuevas emisiones de acciones.

**3. ¿Existe un accionista controlador?**

Sí. A diciembre de 2004, la Compañía Azucarera del Sur es propietaria del 51% de las acciones de la compañía. La Compañía Azucarera del Sur es una empresa afiliada al grupo Corral, controlado por Alejandro Corral.

Sin embargo, los estatutos de Papeles del Cauca S.A. especifican que las siguientes operaciones requieren ser aprobadas con el 65% de los votos en Asamblea de Accionistas:

- La enajenación de un activo estratégico de la compañía o del 50% ó más del activo fijo.
- La fusión con otra compañía.
- Las ampliaciones de capital.
- Las recompras de acciones de la compañía.
- El no pago del dividendo mínimo.

**4. ¿Dónde se transan las acciones?**

Papeles del Cauca S.A. es una sociedad cerrada que no transa en bolsa.

**5. ¿Existe una política de dividendos?**

No. Sin embargo, en los últimos 4 años, Papeles del Cauca ha pagado el 30% de las utilidades del ejercicio correspondiente al dividendo mínimo legal.

*CONTINUA*

5 Compañía Azucarera del Sur está controlada por Sociedad de Inversiones del Cauca, ligada a Alejandro Corral.

6 Papeles de Colombia está ligada a Carboard Corporation of America.

*CONTINUACIÓN***II. Directorio y administración:****1. ¿Cuántas personas conforman el Directorio de PACAU S.A.?**

El Directorio de PACAU, la máxima autoridad administrativa de la compañía, está compuesto por cinco miembros:

1. Presidente: Alejandro Corral. Empresario. Elegido con los votos de la Compañía Azucarera del Sur.
2. Vicepresidente: Andrew Long. Ingeniero. Elegido con los votos de la Empresa Papelera de Colombia.
3. Ignacio Lavalle. Abogado. Elegido con los votos de la Compañía Azucarera del Sur.
4. Ismael Reyes. Abogado. Elegido con los votos de la Empresa Papelera de Colombia y de la Compañía Azucarera del Sur.
5. Jaime Vargas. Economista. Elegido con los votos del Fondo de Inversión Desafío y de la Compañía Azucarera del Sur.

**2. ¿Cuáles son las responsabilidades del Directorio?**

El Directorio de Papeles del Cauca está encargado de desarrollar la misión y visión de la compañía, y planear y ejecutar la estrategia. El directorio supervisa, evalúa y colabora con la administración, aprobando los presupuestos, planes de negocio e inversiones de la compañía.

**3. ¿Quiénes son los principales ejecutivos de la compañía?**

En este espacio debe suministrarse los nombres y perfiles profesionales de los principales ejecutivos de PACAU S.A.

**III. Información sobre la compañía:****1. ¿Existen informes periódicos de la compañía?**

Sí. La compañía elabora trimestralmente sus estados financieros. Los estados financieros son auditados anualmente por Carrasco y Martínez Asociados. Esta empresa auditora se encuentra registrada en la Superintendencia de Valores de Colombia. Jesús Carrasco, socio principal de Carrasco y Martínez Asociados, ha estado a cargo de la auditoría externa de Papeles del Cauca S.A. desde 1994. Jesús Carrasco es también el auditor externo de nuestra filial Tripal S.A. y de la empresa controladora Compañía Azucarera del Sur. Durante el año 2004, Jesús Carrasco no ha recibido honorario alguno de parte nuestra empresa o de Tripal S.A. por conceptos diferentes a sus funciones como auditor externo de la compañía.

Los estados financieros de la compañía son publicados anualmente en La Estrella del Cauca, y enviados a los accionistas previa aprobación del directorio. Estos cumplen con la legislación vigente y con los principios contables generalmente aceptados. Los estados financieros desde el año 2002 pueden ser consultados en la página web de la empresa: [www.pacau.co](http://www.pacau.co).

**2. ¿Se avisa de eventos corporativos de magnitud a todos los accionistas?**

Sí. Las citaciones a Asamblea General o Extraordinaria de Accionistas se avisan respetando los plazos establecidos por la ley a través de la prensa y mediante correo certificado

*CONTINÚA*

**CONTINUACIÓN**

enviado a todos los accionistas inscritos en el registro de accionistas de la compañía. Eventos corporativos de magnitud como fusiones, adquisiciones, aumentos de capital u otros son avisados a los accionistas con suma anterioridad a través de diferentes medios de comunicación.

#### **IV. Principios de actuación de la empresa en operaciones sujetas a posibles conflictos de interés:**

En previsión de posibles conflictos de interés que puedan ir en contra del mejor interés de los accionistas de la compañía, Papeles del Cauca S.A. y sus empresas relacionadas se han comprometido a las siguientes "condiciones de venta y comercialización" en todas aquellas operaciones descritas a continuación. Si cualquier accionista de la empresa entendiera que tales operaciones no han sido realizadas de acuerdo a las condiciones que se establecen a continuación, podrá recurrir a la cláusula de arbitraje establecida en los estatutos de la compañía para resolver la disputa.

##### **Condiciones de venta y comercialización**

##### **1. Por las empresas relacionadas**

Las empresas relacionadas a Papeles del Cauca S.A., Compañía Azucarera del Sur, Empresa Papelera de Colombia y Tripal S.A. se comprometen a abstenerse de celebrar contratos de exclusividad entre sí o con Papeles del Cauca o cualquier otra empresa relacionada con el denominado "Grupo Corral", esto es Inversiones del Cauca Limitada, sus subordinadas o filiales, o aquellas sociedades que de cualquier forma controle.

##### **2. Por Papeles del Cauca S.A.**

Papeles del Cauca S.A. se obliga para con las empresas competidoras de aquellas sociedades pertenecientes al "Grupo Corral" y de la Empresa Papelera de Colombia a:

- Comprarles insumos en condiciones de mercado y, en especial, en condiciones no menos ventajosas que a las que le compra a sus empresas relacionadas.
- Venderles en condiciones no más gravosas a las que le vende a sus empresas relacionadas.

Esto es, se obliga a no aplicar condiciones discriminatorias para operaciones equivalentes, teniendo en cuenta, entre otros, el volumen y la posición del comprador en la cadena de distribución de los productos de Papeles del Cauca S.A.

## **V. RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS**

### **MEDIDA N° 51:** *Inclusión de cláusula de sumisión a arbitraje*

#### **Idea**

La inexistencia de mecanismos ágiles para resolver conflictos internos en el seno de una compañía representa en general una preocupación, tanto para los accionistas como para una serie de grupos de interés (proveedores, clientes, entidades financie-

ras, etc.), que prefieren relacionarse con empresas cuya estabilidad no esté en permanente entredicho. En este sentido, el arbitraje es una magnífica opción alternativa a la administración de justicia, que en ocasiones se ha demostrado como lenta e ineficaz para la resolución de conflictos en compañías,

aunque sea más oneroso que la administración ordinaria de justicia.

### Recomendación

Los estatutos de la compañía deberían incluir una cláusula compromisoria donde se establezca que cualquier disputa relativa a la sociedad entre accionistas o entre accionis-

tas y el Directorio, y la impugnación de acuerdos de la Asamblea y el Directorio, deberá someterse a un arbitraje ante una institución local independiente. Sin embargo, debe tenerse presente que existen ciertas disputas en el ámbito societario que por atribución legal expresa deben dirimirse ante la jurisdicción ordinaria.

### Ejemplo: Caso Pacau S.A. (ver Anexo pág. 103)

En la reunión de directorio de diciembre de 2000, Jaime Vargas, del Fondo Desafío, planteó la conveniencia de incluir una cláusula de arbitraje o mediación para poder resolver controversias entre los accionistas. Aunque la estructura corporativa de PACAU S.A. era, por ahora, muy simple, era previsible que en el futuro nuevos accionistas ingresaran a la propiedad, con lo que la cláusula de arbitraje en los estatutos de PACAU S.A. haría aún más atractiva la empresa para ellos.

Por otro lado, a juicio de Vargas, la estructura de propiedad de PACAU S.A. y la existencia de diversas empresas relacionadas podía generar tensiones entre los accionistas de la empresa frente a operaciones entre partes relacionadas. Esto se podía inferir debido a los otros intereses de estos accionistas en el negocio del papel. Al respecto, Andrew Long expresó su compromiso con una administración en la que todas las transacciones se hicieran a precio de mercado y donde no se suscribieran acuerdos de exclusividad u otros que pudieran disminuir las utilidades de PACAU S.A.<sup>7</sup>

Si bien era cierto que Vargas y el Fondo Desafío no tenían nada que reprochar a la actual administración de PACAU S.A., pensaba que era de interés de todos el incorporar una cláusula de arbitraje en los estatutos de la empresa<sup>8</sup>.

El texto de la cláusula de arbitraje propuesto era el siguiente:

#### CLÁUSULA DE ARBITRAJE

#### **Papeles del Cauca S.A. Diciembre, 2000**

1. Cualquier dificultad o controversia que se produzca entre los accionistas de PACAU S.A. respecto de la aplicación e interpretación de sus estatutos, y respecto de las diferencias que ocurran entre los accionistas en su calidad de tales, o entre éstos y la sociedad o sus administradores, sea durante la vigencia de la sociedad o durante su liquidación, o cualquier otro motivo, será sometida a arbitraje, conforme al reglamento procesal de arbitraje vigente del Centro de Arbitraje y Mediación de Colombia.

2. Los accionistas de PACAU S.A. confieren poder especial irrevocable a la Cámara de Comercio de Colombia, para que, a solicitud escrita de cualquiera de ellas, designe al árbitro entre los integrantes del cuerpo arbitral del Centro de Arbitraje y Mediación de Colombia.

*CONTINUA*

<sup>7</sup> El Código de Gobierno Corporativo se presenta en el Anexo pág. 99.

<sup>8</sup> La Cláusula de Arbitraje propuesta se incorpora en los estatutos de PACAU S.A. y se presenta en el Anexo pág. 103.

**CONTINUACIÓN**

En contra de las resoluciones del arbitrador procederá el recurso de apelación ante un tribunal arbitral de segunda instancia, el cual estará compuesto por tres miembros designados por la Cámara de Comercio de Colombia de entre quienes integran el cuerpo arbitral del Centro de Arbitraje y Mediación de Colombia, a petición escrita de cualquiera de ellas, a cuyo fin le confieren poder especial irrevocable. El o los árbitros quedan especialmente facultados para resolver todo asunto relacionado con su competencia y/o jurisdicción.

**CUESTIONARIO** **IV. Información financiera y no financiera**  
**V. Resolución de controversias**

1. ¿Reflejan los estados financieros de la empresa todos los riesgos financieros y no financieros relevantes?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°43**

*Es una importante responsabilidad del Directorio asegurar la confección de estados financieros de acuerdo a principios contables aceptados que identifiquen claramente los riesgos asumidos por la compañía.*

2. ¿Tienen todas las empresas relacionadas el mismo auditor externo?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°46**

*La adecuada supervisión de los riesgos incurridos por la compañía, así como de los términos de las operaciones con partes relacionadas de la empresa requiere que el auditor externo tenga una visión completa de los estados financieros de todas las empresas vinculadas o consolidables.*

3. ¿Ha sido elegido el auditor externo de la empresa con el apoyo de la Asamblea de Accionistas?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°44**

*El auditor externo de la empresa debe contar con la confianza de los accionistas. El auditor externo debe actuar con total independencia de la administración de la compañía y de sus accionistas controladores.*

**CONTINÚA**

## CONTINUACIÓN

4. ¿Tiene la empresa mecanismos que garanticen la independencia del auditor externo en el tiempo?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDAS N°47 y 48**

*La rotación del auditor ayuda a mantener la independencia del mismo.*

*La empresa debe indicar todos los pagos hechos por la empresa o por sus partes relacionadas al auditor por conceptos diferentes al de auditoría.*

5. ¿Emite la empresa un informe anual de Gobierno Corporativo?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°50**

*Los informes anuales de gobierno corporativo entregan a los inversionistas información importante acerca de los potenciales conflictos de interés en la empresa, y de la forma en la que la empresa se compromete a manejar dichos conflictos.*

6. ¿Tienen los estatutos de la empresa una cláusula que establezca que los conflictos entre accionistas, en materias relativas a la empresa, o entre accionistas y el directorio, deberán someterse a un arbitraje ante una institución independiente?

SI  NO

**REFERENCIA: MEDIDA N°51**

*El uso de árbitros independientes, usualmente asociados a Cámaras de Arbitraje, ayuda a la rápida resolución de conflictos al interior de la empresa promoviendo el respeto de los derechos mutuamente.*

*Es importante incorporar estas cláusulas en los estatutos antes de que los conflictos aparezcan, pues la experiencia indica que una vez el conflicto existe se tenderá a judicializarlo.*

## VI. LA SUCESIÓN EN LA EMPRESA FAMILIAR

### Idea

Con cada cambio generacional, aproximadamente un tercio de las empresas familiares desaparece. Se entiende por empresa familiar aquella que quiere mantener el control y la propiedad mayoritaria dentro de una familia o grupo de familias. A la tercera generación sólo un pequeño porcentaje sobrevive. Los expertos coinciden en que la causa principal de tal elevada mortandad es no resolver adecuadamente los retos de la sucesión del poder a lo largo de distintas generaciones.

La dificultad de la sucesión familiar radica en una serie de dinámicas altamente emocionales que se superponen a las ya de por sí complicadas dinámicas de sucesión en cualquier empresa. Cada transición generacional

presenta tensiones emocionales distintas. En la primera generación el reto psicológico para el fundador es "soltar" la dirección de una empresa que él mismo ha fundado, probablemente a fuerza de carácter marcando su trayectoria vital. El reto sucesorio radica en transmitir la dirección (función distinta de la propiedad o accionariado) a la persona más competente entre los familiares de la generación siguiente, normalmente hermanos.

La segunda transición suele enfrentar a esos mismos hermanos con el reto psicológico de aceptar el liderazgo ejecutivo de un miembro de otra rama de la familia por sus mejores competencias. También se da un reto profesional, que suele consistir en no romper la unidad estratégica de la empresa, es

decir en no dividir el negocio dando cada unidad resultante a una de las ramas familiares, con el objetivo de aliviar las tensiones entre las mismas.

La tercera transición es la que enfrenta el reto de la dirección familiar versus la propiedad familiar. Ante el aumento demográfico de los componentes de la familia y las consiguientes complicaciones de sucesión profesional dentro de la misma, el reto está en decidir si la empresa familiar será de dirección (miembros de la familia gestionan la empresa) o sólo de propiedad (son sólo

accionistas y el reto reside en la elección y control de los directivos).

### Recomendación

Una correcta sucesión entre generaciones en el seno de una empresa familiar no es algo que tienda a suceder espontáneamente. Al contrario, sólo si se encara de manera explícita, formal y alineada con la estrategia y estructura de la empresa existen probabilidades altas de éxito. La sucesión en la empresa familiar necesita dos mecanismos básicos: un plan de sucesión, que se ilustra en esta sección, y un protocolo familiar que se ilustra en el Anexo pág. 103.

### Ejemplo: Caso Empresas Piura (ver Anexo pág. 77)

La convergencia de problemas empresariales (la necesidad de inyectar nuevo capital proveniente de fuera de la familia) y problemas de malas relaciones entre los miembros de la cuarta generación (y de ésta en su conjunto con la tercera generación) llevó al Directorio de Empresas Piura a incorporar a dos nuevos miembros del Directorio, Pedro Pablo Oliveras y Fernando García Rejón, prestigiosos consultores que ya habían solucionado retos de sucesión en otras empresas, con la petición expresa de que les facilitasen las preguntas que los tres hermanos Echenique y el cuñado Felipe deberían hacerse sobre la sucesión generacional y resolver los temas y prácticas que debería tener en cuenta para preparar un plan de sucesión exitoso. Los hermanos Echenique decidieron que querían dirigir la sucesión muy bien, no dejarse llevar por emociones y proteger la viabilidad a largo plazo de la empresa. Prefería una empresa viable unida, aún a riesgo de conflictos emocionales con los hijos no elegidos para dirigirla, a dividir la empresa entre los hermanos con el objetivo de evitarse conflictos familiares.

#### CUESTIONARIO sobre Sucesión

1. ¿Se conoce la voluntad de los posibles candidatos a desarrollar su carrera profesional en la gestión de la empresa familiar?

**REFERENCIA:**

*Es imprescindible la comunicación permanente del líder de la empresa familiar con los candidatos para conocer sus preferencias vocacionales. Nadie debería ser obligado a seguir una carrera en la empresa familiar si esa no es su voluntad.*

2. ¿Es la pretensión de los candidatos simplemente operar como accionistas de la misma en el consejo de familia?

**REFERENCIA:**

*La implicación en la empresa familiar no puede ser únicamente en la gestión. Posibles candidatos, con vocaciones no empresariales, pueden ser, si se les forma adecuadamente, espléndidos accionistas o espléndidos directores no ejecutivos.*

CONTINUA

## CONTINUACIÓN

3. ¿Están preparados los candidatos a gestionar la empresa familiar para asumir responsabilidades?

**REFERENCIA:**

*La herencia genética no garantiza que el hijo o hija de un líder empresarial también lo sea. Al contrario, multitud de otras variables, contextuales e individuales del candidato intervienen decisivamente, incluyendo su voluntad.*

4. ¿La preparación de los candidatos es remota o académica?

**REFERENCIA:**

*Los estudios universitarios son condición necesaria, pero no suficiente. Hace falta experiencia directa en la propia empresa o en otra empresa análoga.*

5. ¿La preparación de los candidatos es una preparación próxima, con experiencia directa en la propia empresa?

**REFERENCIA:**

*Mientras cierta experiencia en la propia empresa es positiva, no se recomienda que toda la formación, sustituyendo a estudios, se realice en prácticas en la propia empresa. Menos aún que se pretenda que el candidato vaya recorriendo (ascendiendo) desde abajo, a base de méritos propios, toda la jerarquía: es hacérselo innecesariamente difícil y no garantiza una preparación para la alta dirección. Una buena alternativa es intentar que los candidatos realicen prácticas en empresas familiares análogas.*

6. ¿Han sido los candidatos evaluados por profesionales independientes, sin preferencias a priori o vínculos emocionales con los candidatos o varias ramas de la familia si las hubiere?

**REFERENCIA:**

*La evaluación de familiares, por familiares, para puestos en la empresa familiar, es tan objetivamente difícil además de sobrecargada de intensidad emocional positiva (o negativa), que es imprescindible que se realice por un profesional reputado e independiente.*

7. Están preparadas descripciones de los puestos de responsabilidad que pueden asumir de inmediato los candidatos para:

- a) Continuar su formación internamente o
- b) Adoptar responsabilidades de inmediato

(Estas descripciones de puesto deben incluir las siguientes dimensiones: coordinación con superiores y pares; coordinación con inferiores; responsabilidades a desempeñar; objetivos a alcanzar, y nivel de autonomía).

**REFERENCIA:**

*Esta descripción es clave para buscar la mejor asignación de los candidatos a puestos, tanto de formación, como de responsabilidad final.*

8. ¿Existen en la estructura de la empresa unidades de negocio de las que puedan hacerse cargo los candidatos, como retos de aprendizaje práctico y de alta responsabilidad?

**REFERENCIA:**

*Aunque en determinadas empresas, por ejemplo de mono negocio, o que operen en un sólo mercado, o por ser pequeñas sin unidades estratégicas de negocio, la existencia de*

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

*unidades para asignar a distintos candidatos y probarlos en responsabilidades reales es muy difícil, es una buena solución a los retos de desarrollo y prueba de los candidatos familiares a la dirección de la empresa.*

9. ¿Tiene el fundador de la empresa elegido el momento para retirarse?

**REFERENCIA:**

*Los fundadores tienen un carácter activo y una identificación emocional con su empresa que les hace en ocasiones muy difícil plantearse el retiro, decidir su fecha, y hacerlo llegado la hora. Un compromiso público al respecto, de unos tres años de antelación, es una buena práctica al respecto. La evaluación de familiares, por familiares, para puestos en la empresa familiar, es tan objetivamente difícil además de sobrecargada de intensidad emocional positiva (o negativa), que es imprescindible que se realice por un profesional reputado e independiente.*

10. ¿Dispone el fundador de la empresa o el líder de la generación saliente de fondos para poder vivir después del retiro?

**REFERENCIA:**

*La calidad de vida de los líderes exitosos una vez retirados de sus responsabilidades debe ser contemplada y garantizada en el plan de sucesión. El temor a la sucesión tiene mucho que ver con el temor del fundador de quedarse sin medios de subsistencia.*

11. ¿Tiene el fundador de la empresa o el líder de la generación saliente una ocupación que le mantenga alerta para después del despido?

**REFERENCIA:**

*Casi tan importante como lo anterior, es la posibilidad de que el fundador tenga ocupaciones que le faciliten una vida intensa, rica, enérgica y alerta.*

12. ¿Están disponibles los criterios objetivos para elegir al nuevo responsable máximo de la empresa entre el repertorio de candidatos si los hubiere?

**REFERENCIA:**

*Los criterios de selección de candidatos deben hacerse públicos con antelación a su aplicación. Deben ser claramente objetivos. Y, con independencia de que la decisión última pueda corresponder al fundador de la empresa, deben ser aplicados por un experto independiente.*

13. ¿Está el plan de sucesión escrito?

**REFERENCIA:**

*Un plan de sucesión que no está escrito no existe.*

14. ¿Ha sido comunicado y es conocido por la familia?

**REFERENCIA:**

*Un plan de sucesión que no ha sido comunicado y es previamente conocido por la familia pierde eficacia y equidad.*

## VII. EL PROTOCOLO FAMILIAR

### Idea

El protocolo familiar es el documento marco y constituyente que regula las relaciones entre familia, accionistas y empresa. El protocolo familiar (equivalente al "Shareholders Agreement" de la "Close Corporation" de los USA) puede ser definido como un acuerdo entre los accionistas familiares titulares de bienes o derechos que desean gestionar de manera unitaria y preservar a largo plazo, cuyo objeto es regular la organización corporativa y las relaciones profesionales y económicas entre la familia, la empresa o el patrimonio.

El protocolo familiar puede representar distintos grados de obligatoriedad. Puede tener carácter puramente moral, de pacto entre caballeros, o constituir un verdadero contrato que origina derechos y obligaciones entre las partes.

La organización de la empresa familiar es un entramado jurídico complejo, en el que el

protocolo familiar como negocio básico y constituyente, integra negocios jurídicos típicos de distinta naturaleza creando figuras a medida que son utilizadas para construir la sociedad familiar. Entre estas figuras se encuentran los estatutos corporativos, el testamento, capitulaciones matrimoniales, fundaciones, etc.

### Recomendación

Es tal la complejidad de las relaciones entre familia/accionistas/empresa, además de su naturaleza cambiante (estas relaciones dependen de si se trata de empresa familiar de primera, segunda, tercera o más generaciones), y de ser contingentes a los caracteres y vocaciones de las personas integrantes de la misma, que se hace necesaria la elaboración de un protocolo familiar que establezca el marco de esas relaciones, y proteja, por tanto, a la empresa familiar de los avatares de las personas, generaciones y las circunstancias.

### Ejemplo: Caso Empresas Piura (ver Anexo pág. 77)

Nunca desde la fundación de Empresas Piura, las sucesivas generaciones propietarias de la misma se habían decidido a poner orden jurídico en las complejas relaciones entre familia, propiedad y gestión de la empresa familiar. Los hermanos Carlos, Fernando y Wilfredo, y su cuñado Felipe se dieron cuenta de que no podían solventar las exigencias de reforma que se les hacían sobre el Gobierno Corporativo de Empresas Piura sin resolver el conjunto de situaciones legales que plantea una empresa familiar en cuarta generación. Un abogado conocido les facilitó la lista de temas a decidir.

#### CUESTIONARIO sobre protocolo familiar

1. ¿Se tienen en cuenta la cultura y valores familiares?
  - Antecedentes históricos
  - Alcance y compromiso
  - Visión y misión
  - Profesionalización
  - Liderazgo
  - Plan de sucesión o relevo generacional
  - La siguiente generación
  - Valores

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

**REFERENCIA:**

*Los protocolos familiares, aunque tienen que cubrir una serie de puntos universales, no deben ser documentos abstractos. Al contrario, deben responder, tener en cuenta, partir de, las idiosincrasias de cada familia y de su identidad en cuanto que familia sosteniendo una empresa familiar con vocación de continuidad.*

## 2. ¿Se regulan los órganos de gobierno básicos y distintivos de la empresa familiar?

- Asamblea de familia
- Consejo de familia

**REFERENCIA:**

*Los dos órganos de Gobiernos Corporativos fundamentales, distintivos de la empresa familiar, son la Asamblea de Familia y el Consejo de Familia. La regulación de ambos es imprescindible en un protocolo familiar.*

*La Asamblea de Familia es el órgano con carácter informativo y sin facultades decisorias que aglutina a todos los miembros de la familia que tenga cierta edad (18 años), trabajen o no en la empresa, con carácter periódico (normalmente anual), sean socios o no. Es un foro para mantener a la familia al tanto de la marcha de la empresa, definir las relaciones entre empresa y familia y fomentar el intercambio de opiniones entre los miembros de la misma. El Consejo de Familia es el órgano en que la familia toma decisiones sobre las relaciones empresa y familia. Es el órgano que aplica las normas y contenidos de la empresa familiar. Es preciso que en él estén representadas las ramas familiares a través de sus cabezas y que se reúna tres o cuatro veces al año.*

## 3. ¿Clarifica el protocolo las normas de incorporación al trabajo de los miembros de la familia?

- Acceso de los familiares a la plantilla de alguna de las empresas del grupo: requisitos de entrada, restricciones, selección y condiciones
- Perfil humano y formación
- Experiencia mínima requerida
- Edad
- Política retributiva a corto y a largo plazo
- Política de formación continuada
- Dedicación y exclusividad según los cargos
- Nivel de responsabilidad
- Período de prácticas
- Promoción y rotación departamental
- Comité de admisión y evaluación de los puestos
- Idoneidad
- Relación con directivos no familiares
- Jubilación y planes de pensiones
- Actividades post-jubilación en tareas de archivo, en la fundación y formación de los jóvenes
- Salida de la empresa sea por baja voluntaria o por despido
- El trabajo fuera de la empresa
- Incompatibilidades de cada uno de los cargos

CONTINÚA

## CONTINUACIÓN

- Ayuda familiar o económica para montar un negocio propio
- Ayuda técnica y anímica a los familiares que buscan trabajo fuera de la empresa familiar

**REFERENCIA:**

*La colaboración profesional de los miembros de la familia en la gestión de la empresa presenta retos en numerosos frentes: competencias, tipos de puesto, pero también rotación, retiros, etc., además de cuestiones de equidad con respecto a los miembros de la familia que decidan no trabajar en la empresa. Por ello, debe regular los temas listados en 4.*

4. ¿Contempla el protocolo las relaciones no laborales de los familiares y otros allegados con la empresa?

- Acceso de profesionales familiares a la condición de proveedor de servicios a la empresa familiar
- Actividades comerciales relacionados con la empresa familiar
- Incorporación de amistades de algún miembro de la empresa familiar

**REFERENCIA:**

*Además de los miembros de la familia, los consanguíneos hasta el grado que decida el protocolo, otras personas vinculadas a la familia pueden tener relaciones profesionales o comerciales con la empresa, por ejemplo, los familiares políticos, posibles convivientes con miembros de la familia, o simplemente allegados. Dada la diversidad de estas relaciones, la intensidad emocional que las puede acompañar y los agravios comparativos que se pueden generar es recomendable limitarlas y, en cualquier caso, regularlas. En especial, deben contemplar también la incompatibilidad por actividades de algún miembro de la empresa familiar en clara competencia con las actividades de la empresa.*

5. Normas de órganos de gobierno de la empresa familiar.

- Asamblea General de Socios/Accionistas
- Órgano de administración:
  - Formas de organización
  - Nombramiento y duración del cargo
  - Convocatoria, constitución, celebración y asistencia, y adopción de acuerdos (Directorio).

**REFERENCIA:**

*Como cualquier otra empresa, la empresa familiar ha de regular los órganos equivalentes a la reunión soberana y máximamente decisoria de sus socios y del Directorio (ver las medidas correspondientes en el cuerpo de este documento).*

6. Normas de propiedad

- Delimitación del ámbito societario familiar
- Voluntad familiar respecto a la propiedad
- Acceso al capital de la empresa familiar
- Compromiso del socio ideal
- Derechos y obligaciones del propietario
- Tipos de acciones/participaciones
- Prestaciones accesorias
- Transmisión de participaciones/acciones de la empresa familiar
- Valoración de la empresa familiar
- Derechos de suscripción preferente en los aumentos de capital

CONTINUA

**CONTINUACIÓN**

- Derechos reales sobre acciones/participaciones
- Regulación específica de las aportaciones no dinerarias
- Política de dividendos
- Obligación de vender ante incumplimiento del protocolo
- Pactos de venta conjunta y obligación de compra
- Régimen de la separación y exclusión de socios/accionistas
- Régimen de la disolución y liquidación de la empresa familiar
- Política testamentaria
- Régimen económico-matrimonial o de parejas de hecho
- Ayudas económicas al socio/accionista familiar
- Política de garantías y responsabilidad
- Cláusula de concordancia
- Traslación a los estatutos sociales
- Otros

**REFERENCIA:**

*Como cualquier otra empresa, la empresa familiar ha de regular las normas de participación y decisión de los accionistas (ver las medidas pertinentes en este documento). Pero la empresa familiar tiene especificidades propias al respecto. Normalmente, si quiere seguir en control de la empresa cerrará la entrada de socios ajenos a la empresa o su participación más allá de determinado porcentaje. Por lo mismo, debe regular las disposiciones testamentarias y regímenes legales matrimoniales para preservar esa unidad de control.*

**ANEXOS**

---

## CASO PAPELES DEL CAUCA S.A.

### *Historia y descripción general*

En 1949, Alejandro Corral fundó la Compañía Azucarera del Sur (CAS) agrupando varios ingenios azucareros del Valle del Cauca en Colombia. Con el propósito de aprovechar el bagazo sobrante de la producción azucarera, en 1958, la Compañía Azucarera del Sur se asoció en partes iguales con la empresa norteamericana American Paper Company (APC) y crearon la empresa Papeles del Cauca S.A. (PACAU S.A.), que se constituyó como sociedad anónima cerrada y formó un directorio de dos miembros compuesto por Alejandro Corral, presidente ejecutivo de CAS y Chris Bonington, gerente general de la filial de APC en Colombia y su representante. Además, los nuevos socios firmaron al momento de la constitución de la sociedad un pacto de accionistas que, en términos generales, establecía un derecho preferente de compra recíproco en caso que cualquiera decidiera vender todas o parte de sus acciones a un tercero.

PACAU S.A. inició sus operaciones con tres máquinas papeleras aportadas por APC, alcanzando una capacidad de producción de casi 40.000 toneladas métricas anuales. Entre 1958 y 1980 realizó diversas inversiones entre las que se cuentan una planta de desmedulado para mejorar la calidad de la fibra del bagazo una vez cocinada, un turbogenerador con capacidad para generar el 50% de la energía eléctrica consumida por las plantas, una rebobinadora de papel y un sistema de transporte y envoltura automática de rollos de papel. De esta manera aumentó su producción de papeles corrientes y esmaltados y mejoró su capacidad de recuperación de químicos contaminantes, llegando a producir, en 1980, 50.000 toneladas métricas de papel corriente y 30.000 toneladas de papel esmaltado.

Mientras por un lado el gran número de inversiones realizadas en los últimos años

había dejado a PACAU S.A. con dificultades de capital de trabajo, por otro lado American Paper Company, que había hecho numerosas inversiones en América Latina durante la década del 70, a comienzos de los 80 había decidido congelar sus aportes de capital en la región. De esta manera, la crisis de la deuda desatada en 1982 puso a PACAU S.A. en una situación muy delicada de financiamiento y con su capacidad de crecimiento comprometida. Para hacer frente a esta coyuntura, en 1983 Alejandro Corral y James Davidson, director de la compañía y representante de APC en Colombia, acuerdan buscar un nuevo socio que pueda aportar capital fresco. La labor es encomendada al recientemente nombrado gerente general de PACAU S.A., Rodrigo Corral, hijo del socio fundador Alejandro Corral.

Fruto de esta iniciativa, en junio del mismo año se aprueba en Asamblea Extraordinaria de Accionistas un aumento de capital de un 25% del capital existente, que es suscrito y pagado en su totalidad por la filial de Carboard Corporation of America en Colombia, la Empresa Papelera de Colombia S.A. (EPC). Mediante esta compra, EPC suma a su dominante posición en el mercado del papel de diario, su participación en la producción de papeles finos y esmaltados, consolidando su posición como el principal productor de papel de Colombia. Tras el aumento de capital, el patrimonio de PACAU S.A. queda repartido en un 40% en poder de Compañía Azucarera del Cauca, 40% en poder de American Paper Company y 20% en poder de la Empresa Papelera de Colombia S.A.

Los siguientes gráficos permiten apreciar la evolución de la estructura de propiedad en PACAU S.A. desde su fundación hasta 1983:

GRÁFICO 3 Estructura propiedad PACAU S.A. en 1949

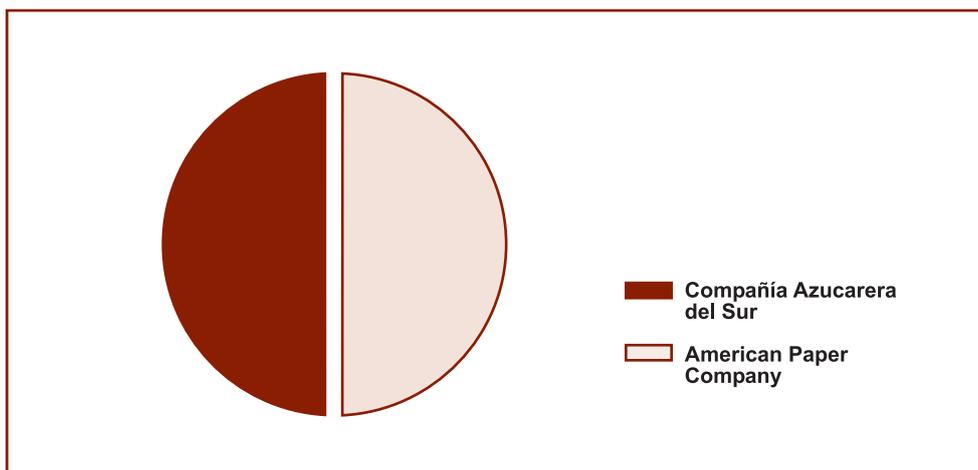
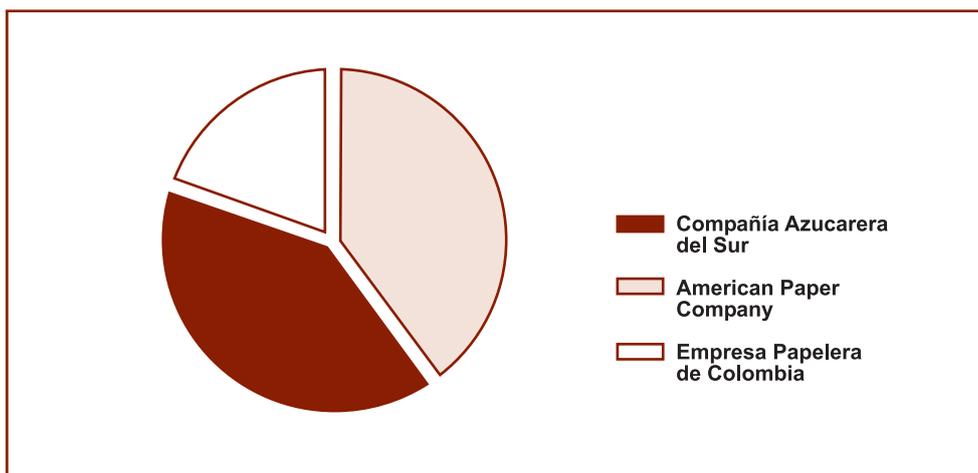


GRÁFICO 4 Estructura propiedad PACAU S.A. en 1983



A pesar del ingreso del nuevo socio, los años 80 sirvieron únicamente para consolidar la posición de la compañía sin que PACAU S.A. experimentara un mayor crecimiento. Sin embargo, durante los 90 se aumenta la capacidad esmaltadora a 60.000 toneladas, se instalan modernos equipos para la producción de pape-

les y cartulinas gofradas y se moderniza el control de despacho de rollos mediante un sistema computacional. Además, en 1996 se inaugura una nueva planta para la producción de papeles naturales y blancos, con lo que la producción total de PACAU alcanza las 170.000 toneladas métricas anuales.

### *El Fondo de Inversión Desafío*

En el año 2000, American Paper Company decide liquidar su participación en PACAU S.A. en medio de una reducción general de sus inversiones en la región. Con ese propósito contacta a varios fondos de inversión colombianos y norteamericanos. De entre ellos, el

Fondo de Inversión Desafío, formado por capitales mixtos, era el más interesado. Sin embargo, el gerente de inversiones, Jaime Vargas, estaba preocupado por varios motivos: el Fondo estaba haciendo una importante inversión en acciones de una empresa que no

se encontraba listada en bolsa, lo que significaba que podía ser difícil liquidar la inversión a un buen precio. Por otro lado, el fondo asumía una posición de accionista minoritario en una empresa controlada por un accionista cuyo principal negocio era la producción de azúcar, insumo fundamental del negocio. Finalmente, el otro socio importante tenía sus principales intereses en una empresa que competía directamente con PACAU S.A. en la producción de papel. Por lo anterior, aún cuando Jaime Vargas confiaba en la administración de la compañía, sentía que debía condicionar su aporte de capital a la implementación de ciertos estándares mínimos de Gobierno Corporativo en la empresa. Esto se veía reforzado por la imposibilidad de establecer un pacto de acción conjunta con los otros accionistas, puesto que las políticas generales de la administradora del Fondo no lo permitían.

En esas circunstancias se decidió supeditar la inversión en PACAU S.A. a dos condiciones: en primer lugar, el directorio de la empresa debería ampliarse para incorporar a un representante del Fondo Desafío en la dirección de la empresa; por otro lado, el Directorio debería formular un código de buenas prácticas de Gobierno Corporativo que fijara los compromisos de la empresa en términos de transparencia informativa y en términos de una política de comercialización con partes relacionadas basada en la aplicación de precios de mercado. En septiembre de ese año ambas partes lle-

gan a un acuerdo respecto al precio de venta y las condiciones de Gobierno Corporativo. Sin embargo, haciendo uso del pacto de accionistas suscrito en 1958, la Compañía Azucarera del Sur ejerce su derecho preferente y le compra a APC, a ese mismo precio, el 26% del capital social de PACAU S.A. El 14% del patrimonio restante es adquirido por el Fondo de Inversión Desafío. Dos días después, la Empresa Papelera de Colombia le compra a la Compañía Azucarera del Sur el 15% del capital accionario aumentando su participación a 35%. Bajo la nueva estructura de propiedad, en Asamblea de Accionistas del 10 de octubre de 2000, se elige al nuevo Directorio de PACAU S.A., conformado por cinco miembros: la Compañía Azucarera del Sur elige a Alejandro Corral, quien continuará ejerciendo como presidente del Directorio, y a Ignacio Lavalle, abogado de la compañía; la Empresa Papelera de Colombia elige a su gerente general, Andrew Long y a Ismael Reyes, abogado, junto a los votos de la Compañía Azucarera del Sur; por último, el Fondo de Inversión Desafío y la Compañía Azucarera del Sur eligen a Jaime Vargas, economista y gerente de inversiones del Fondo.

Los siguientes gráficos muestran la estructura de propiedad y control de PACAU S.A. a fines del año 2000 tras la incorporación del Fondo Desafío a la propiedad:

GRÁFICO 5 Estructura propiedad PACAU S.A. en diciembre de 2000

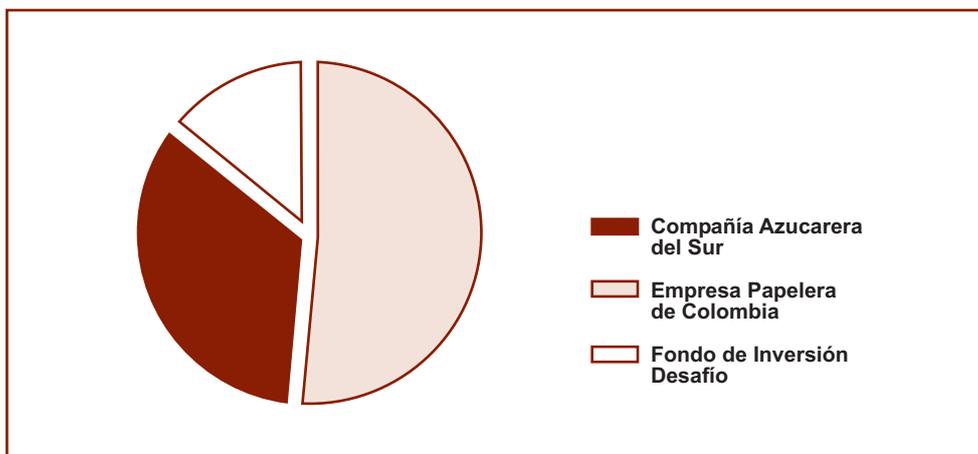
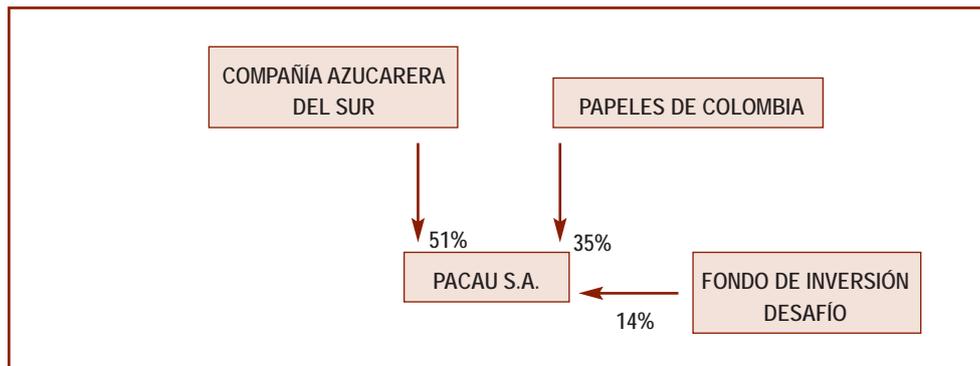


FIGURA 3 Estructura de control de PACAU S.A. a diciembre de 2000



Los estatutos de PACAU S.A. fueron redefinidos y aprobados en la reunión de directorio de diciembre de 2000, tras la incorporación del Fondo Desafío a la propiedad. De esta manera los estatutos especifican el tipo de operaciones que requieren de un quórum calificado de 65%, el cual fue establecido para posibilitar a la Empresa Papelera de Colombia y al Fondo Desafío el veto, en conjunto, de decisiones tomadas por la Compañía Azucarera del Sur que pudieran perjudicar sus intereses. Este porcentaje imposibilita a cualquiera de los dos accionistas minoritarios a vetar, por sí solo, una decisión que cuenta con el respaldo de los otros accionistas. Las operaciones eran:

- La enajenación de un activo estratégico de la compañía o del 50% ó más del activo fijo.
- La fusión con otra compañía.
- Las ampliaciones de capital.
- Las recompras de acciones de la compañía.
- El no pago del dividendo mínimo.

En la misma reunión, Jaime Vargas, del Fondo Desafío, planteó la conveniencia de

incluir una cláusula de arbitraje o mediación para poder resolver controversias entre los accionistas. Aunque la estructura corporativa de PACAU S.A. era, por ahora, muy simple, era previsible que en el futuro nuevos accionistas ingresaran a la propiedad, con lo que la cláusula de arbitraje en los estatutos de PACAU S.A. haría aún más atractiva la empresa para ellos.

Por otro lado, a juicio de Vargas, la estructura de propiedad de PACAU S.A. y la existencia de diversas empresas relacionadas podía generar tensiones entre los accionistas de la empresa frente a operaciones entre partes relacionadas. Esto se podía inferir debido a los otros intereses de estos accionistas en el negocio del papel. Al respecto, Andrew Long expresó su compromiso con una administración en la que todas las transacciones se hicieran a precio de mercado y donde no se suscribieran acuerdos de exclusividad u otros que pudieran disminuir las utilidades de PACAU S.A.<sup>9</sup>.

Si bien era cierto que Vargas y el Fondo Desafío no tenían nada que reprochar a la actual administración de PACAU S.A., pensaban que era de interés de todos el incorporar una Cláusula de Arbitraje en los estatutos de la empresa<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> El Código de Gobierno Corporativo se presenta en el Anexo pág. 99.

<sup>10</sup> La Cláusula de Arbitraje propuesta se incorpora en los estatutos de PACAU S.A. y se presenta en el Anexo pág. 103.

## *Alejandro Corral y la Compañía Azucarera del Sur*

Durante la década de los 70 la Compañía Azucarera del Sur (CAS), propietaria del 40% del capital social de PACAU S.A., experimentó un gran crecimiento, con lo que pasó de ser un tradicional ingenio azucarero familiar a ser una empresa moderna con operaciones en varios negocios. Este proceso no sólo significó un aumento en el tamaño de la empresa sino un cambio fundamental en su organización. Por un lado, prácticamente duplicó el número de hectáreas de caña de azúcar hasta sobrepasar las 20.000, adquiriendo más de 50 pequeñas y medianas plantaciones de la zona. Por otro, creó diversas subsidiarias relacionadas con el proceso de refinación y distribución del azúcar. Para financiar este proceso de expansión, Alejandro Corral creó la serie B de acciones, que fueron entregadas en canje a los propietarios originales de las plantaciones anexadas. Así, la estructura de propiedad de CAS quedó de la siguiente forma: la serie A representa el 30% del capital social de la compañía y pertenece en su totalidad a la Sociedad de Inversiones del Cauca, propiedad de Alejandro Corral; la serie B representa el 70% del capital social y está repartida entre la Cooperativa Azucarera Rural, dueña del 60%, y alrededor de 30 accionistas individuales, que tienen el restante 40%. De acuerdo a los estatutos de la compañía<sup>11</sup>, las acciones de la serie A tienen derecho a tres votos por cada uno de la serie B, tanto para la elección del Directorio como

para las votaciones en Asamblea de Accionistas. De este modo, Alejandro Corral tiene el 56,25% del derecho a voto total de la Compañía Azucarera del Sur aunque sólo tiene derecho sobre el 30% de los flujos pagados a los accionistas.

Además, el ingreso a la propiedad de la Cooperativa Azucarera Rural requirió tener que formalizar instancias superiores de toma de decisiones que permitieran llegar a acuerdos en materias muy diversas. Ya a finales de los 70, a la Asamblea General de Accionistas de la CAS acudían más de 20 importantes empresarios agrícolas del Valle del Cauca. Estas reuniones se convirtieron en el principal evento social de la zona y, en algunas oportunidades, dieron lugar a acaloradas discusiones.

Así, poco a poco Alejandro Corral entendió que si quería captar a los pequeños ingenios independientes para hacer crecer la empresa, debía velar por las formas y hacer sentir a los nuevos accionistas de la compañía que ellos también eran sus dueños, a pesar de la existencia de dos series accionarias. El principal cambio fue que lentamente Alejandro Corral se acostumbró a plantear sus ideas en las asambleas en lugar de usar estas instancias para contar lo que ya había decidido. Aunque tuvo que soportar algunos malos ratos, con el tiempo la estrategia funcionó.

<sup>11</sup> Este tipo de acciones es expresamente prohibido por el Código de Comercio de Colombia. Se incluye aquí con fines puramente pedagógicos. Para verificar otras limitaciones de carácter legal, se remite al lector a los Lineamientos.

GRÁFICO 6 Evolución estructura de propiedad en CAS

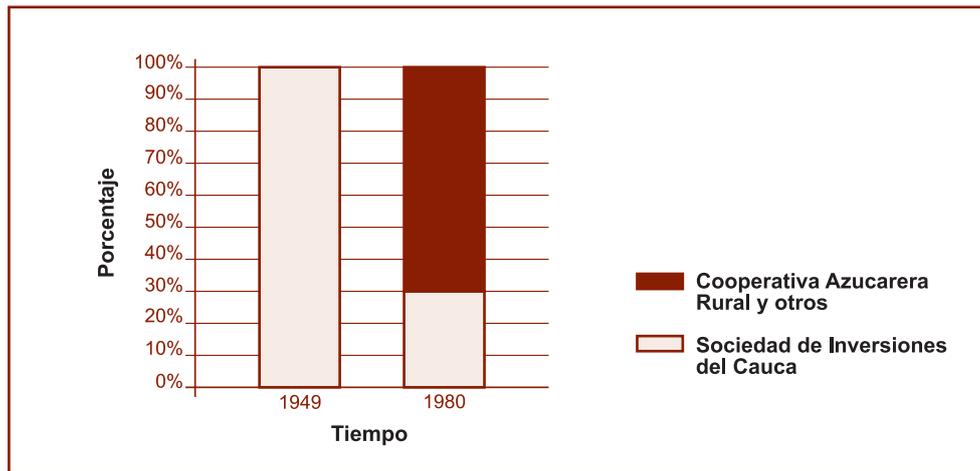
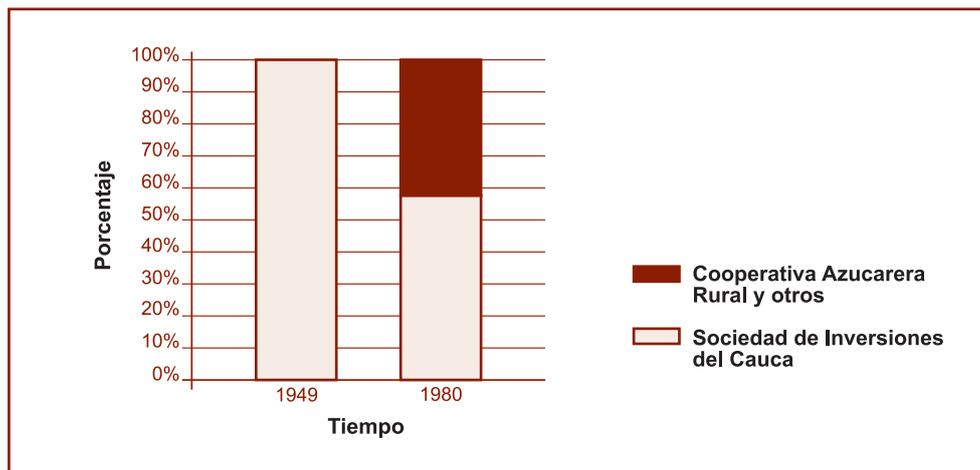


GRÁFICO 7 Evolución derechos de voto



### CAS y el retiro de American Paper Company de PACAU S.A.

Desde 1977, el diario regional La Estrella del Cauca ha publicado todos los años la convocatoria a la Asamblea General de Accionistas de la Compañía Azucarera del Sur.

En el año 2000, la compañía inauguró su página web con información especial para los accionistas. Ese mismo año, Alejandro Corral, que contaba con el 56,25% de los votos de la compañía, convocó a Asamblea Extraordinaria de Accionistas para aprobar un aumento de capital que permitiría a CAS

incrementar su participación y lograr el control de Papeles del Cauca S.A.

Alejandro Corral necesitaba, según estatutos de la empresa, dos tercios de los votos para aprobar el aumento de capital, y sabía que no contaba con el apoyo de la Cooperativa Azucarera Rural, que propugnaba no seguir expandiendo el ámbito de operaciones de la empresa. Sin embargo, estaba convencido que la salida de American Paper Company de Papeles del Cauca S.A. abría una ventana de oportunidad que no podían desaprovechar. Por esa razón era crucial lograr la asis-

tencia a la Asamblea y el apoyo a su posición de una buena cantidad de pequeños accionistas. Alejandro Corral se preguntaba, si los mecanismos que por años se había preocupado de implementar para mejorar la participación de los otros accionistas en la empresa funcionarían ahora que él necesitaba el apoyo de sus socios más pequeños.

No tenía mucho tiempo: la opción preferencial para adquirir las acciones de PACAU S.A. en poder de American Paper Company expiraba a fines de septiembre, por lo que le quedaban algo más de dos meses para citar a Asamblea Extraordinaria, informar adecuadamente a los otros accionistas y lograr su apoyo. Sabía que debería lograr que formalmente delegaran su voto en él aquellos accionistas que no pudieran concurrir. El apoyo del Directorio le favorecía pero sabía que no podía cometer ningún error que pudiera ser aprovechado por la Cooperativa.

Para evitar que la decisión fuese postergada en la Asamblea por falta de quórum y/o información, se aseguró que el Directorio le avisara formalmente a Oscar Cepeda, actual presidente de la Cooperativa Azucarera Rural, de la convocatoria a la Asamblea Extraordinaria y le proporcionara toda la información respecto a Papeles del Cauca S.A., la opción preferente de adquisición de acciones y la operación de aumento de capital que estaba planeando. El Directorio de la empresa encargó un estudio a una empresa consultora para que valorara las acciones de Papeles del Cauca S.A., empresa que por no estar listada en Bolsa, no tenía una valoración de mercado.

Como en otras ocasiones se publicó la citación en La Estrella del Cauca y se envió por correo certificado a todos los accionistas. En las siguientes semanas, Alejandro Corral debería competir con Oscar Cepeda por cada uno del 17,5% de los votos dispersos de la compañía.

La Asamblea Extraordinaria tuvo lugar en el Club Social el 6 de septiembre del año 2000. Asistió el Directorio en pleno de la compañía, incluyendo a Alejandro Corral y Oscar

Cepeda, así como el gerente general y los gerentes de finanzas y comercial. De los 32 pequeños accionistas inscritos en el registro de la compañía, Alejandro Corral contó como presentes a menos de 20.

Como presidente del Directorio, Alejandro Corral dio por iniciada la sesión indicando un quórum presente o delegado de voto de 94,5% del total. Acto seguido, explicó la necesidad de llevar a cabo un aumento de capital de aproximadamente 2 millones de dólares para financiar la adquisición del 11% del capital de Papeles del Cauca S.A. Tras su presentación, solicitó la palabra Oscar Cepeda quien manifestó su preocupación por la falta de foco de la compañía en su negocio primario, la producción de azúcar, y acusó al presidente de usar los fondos de sus socios para financiar sus propias empresas. Indicó además, que para mantener su participación en la empresa, la Cooperativa debería concurrir con 840.000 dólares, cosa que no estaba dispuesta a hacer. Terminó su presentación pidiendo el apoyo de otros pequeños accionistas para impedir que esto sucediera.

En medio de un murmullo general, Juan Cruces pidió la palabra. El señor Cruces elogió a la administración de la CAS y a su presidente por su conducción en estos años. Manifestó que, aunque no entendía bien la importancia de esta operación confiaba en Alejandro Corral, quien siempre había buscado lo mejor para ellos. Finalmente planteó, que para él también era difícil financiar el aumento requerido de capital pero que pensaba que podría ser posible financiar la operación con un aumento de capital por la mitad del monto y el resto con deuda que la empresa podía asumir. En ese momento Oscar Cepeda vio claramente que Alejandro Corral había planificado bien su jugada y que la Cooperativa iba a perder la votación.

### **Comunicación con accionistas**

A diciembre de 2004, la Compañía Azucarera del Sur tiene inscritos en su registro de accionistas 34 diferentes accionistas. Esta lista se encuentra encabezada por la Cooperativa Azucarera Rural con el 42% del capi-

tal total, seguida por Sociedad de Inversiones del Cauca con el 30% y otros 32 accionistas, que incluyen personas naturales y jurídicas. CAS, sin embargo, no ha hecho un seguimiento de quiénes son sus accionistas y, en algunos casos, la misma persona o familia es propietaria de varios paquetes accionarios a través de diferentes personas naturales y jurídicas. Desde marzo de 2004 la información del registro de accionistas puede

ser vista en la página web de la empresa aunque el registro se actualiza una sola vez al año. Los accionistas que tengan acceso a Internet pueden usar este medio para conocer noticias sobre la marcha de la empresa. Las citaciones a Asamblea de Accionistas continúan haciéndose mediante aviso publicado en La Estrella del Cauca y por correo usando las direcciones postales según el registro de accionistas.

### *Tripal S.A.*

Andrew Long y Alejandro Corral se reunieron en enero de 2001 para discutir la conveniencia de crear una planta para el corte de rollos de papel blanco, su dimensionamiento en formato de carta y A4, y su posterior envasado y distribución. Además, la planta podría procesar papeles producidos por la Empresa Papelera de Colombia, con lo que se garantizaría la rentabilidad del proyecto al aprovechar importantes economías de escala. El proyecto era atractivo para consolidar la posición de PACAU S.A. en el mercado local, por lo que tras los estudios de rigor por parte de la gerencia, la decisión se aprobó sin reparos en reunión de directorio en mayo de 2001.

En marzo de 2002 la nueva planta estaba lista para comenzar la producción y Andrew Long y Alejandro Corral se reunieron nuevamente para conversar acerca de las posibilidades de esta nueva área de negocio para la compañía. Ambos consideraban que la rentabilidad de este negocio podía ser mayor a lo previamente estimado y preferían que el proyecto se llevara a cabo a través de una empresa filial de PACAU S.A. pues pensaban que focalizaría mejor la gestión del nuevo negocio y les daría una estructura de control que permitiría, en caso de ser necesario, tener mayor autonomía respecto a su socio, el Fondo Desafío. De hecho, coinci-

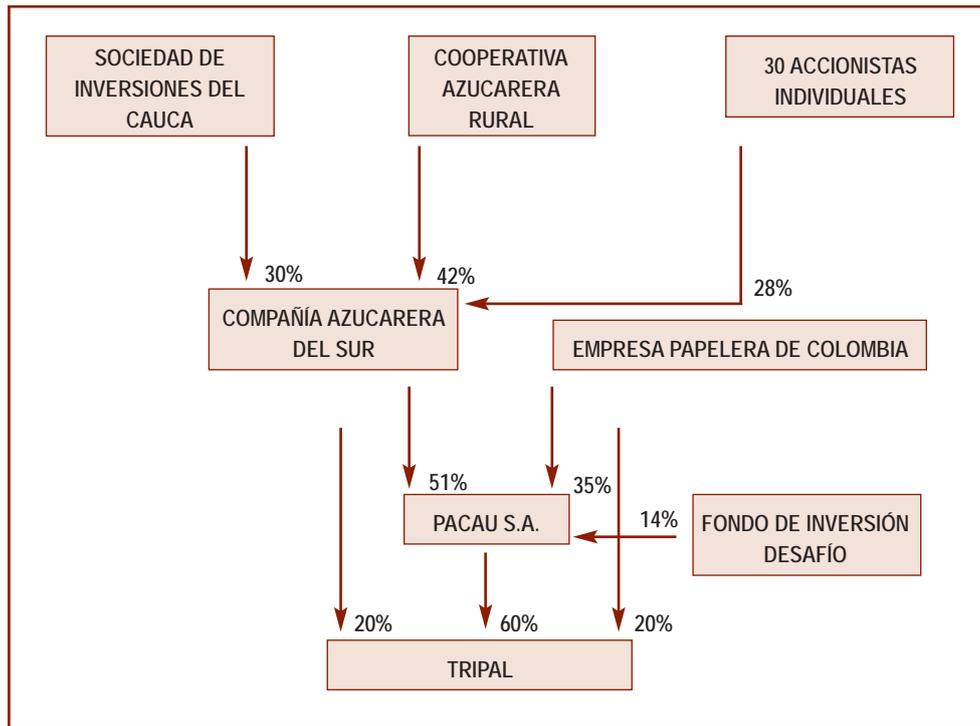
dieron en que tras la creación de la planta correspondería hacer un aumento de capital que permitiera incrementar el potencial del negocio y disminuir la participación del Fondo.

En reunión de directorio de octubre de 2002, se aprobó la creación de la sociedad anónima cerrada Tripal S.A., cuyo capital social sería de propiedad exclusiva de Papeles del Cauca S.A. El gerente general sería Alfredo Valenzuela, hombre de confianza de Rodrigo Corral, que en aquel momento se desempeñaba como gerente general de la matriz. El Directorio tendría tres miembros: el presidente sería Alejandro Corral, y los otros directores serían Rodrigo Corral, gerente general de PACAU S.A. y Andrew Long, gerente general de la Empresa Papelera de Colombia.

Constituida legalmente la nueva compañía en diciembre de 2002, en la primera reunión de directorio se aprobó un aumento de capital del 40% que sería suscrito por la Sociedad de Inversiones del Cauca y la Empresa Papelera de Colombia.

De este modo, la participación final del Fondo Desafío en el negocio de dimensionamiento de papeles a través de la empresa filial Tripal quedaba reducido a un 8,4% del 14% original.

FIGURA 4 La estructura de propiedad que controla a Tripal S.A. en diciembre de 2002



#### Las nuevas oficinas de PACAU S.A.

En enero de 2004, Rodrigo Corral, gerente general de PACAU S.A., propone en sesión de directorio la aprobación de la construcción de las nuevas oficinas administrativas de la empresa con una inversión aproximada de 1.5 millones de dólares. La empresa tiene sobre dos millones de dólares en utilidades retenidas que podrían ser usados para financiar esta inversión. Andrew Long piensa que esta inversión es desproporcionada y que, alternativamente se podrían repartir las utilidades retenidas como dividendo extraordinario. Se acuerda estudiar mejor el proyecto y discutirlo en la próxima reunión.

Tras la reunión de directorio, Andrew Long se comunica con Jaime Vargas y le manifiesta su preocupación de que en la próxima reunión de directorio se apruebe básicamente el mismo proyecto. Éste consulta con la administradora de fondos y toma la deci-

sión de apoyar a Andrew Long en su posición. En la reunión de directorio de febrero, Rodrigo Corral presenta brevemente el mismo proyecto discutido en previa reunión de directorio, explicando las ventajas para la empresa de modernizar sus oficinas corporativas en este momento. Tanto Vargas como Long plantean que no es necesario construir estas nuevas oficinas y que pequeños arreglos de las instalaciones, actualmente en uso, pueden permitir la operación de PACAU S.A. por los próximos 4 ó 5 años. Al no lograrse un acuerdo, el proyecto es sometido a votación y se aprueba con los votos de Alejandro Corral, Rodrigo Corral y el abogado Mariano Callejas. Andrew Long y Jaime Vargas piden que el acta del directorio deje constancia de su oposición a esta decisión.

Para Alejandro Corral, controlador del 51% del poder de voto de PACAU S.A. y benefi-

ciario del 15,3% de los pagos al capital de la sociedad, el costo directo de esta operación asciende a menos de 230.000 dólares<sup>12</sup>.

Por el tipo de operación que regulan los estatutos, la Empresa Papelera de Colombia

y el Fondo Desafío podrían haber vetado la creación de filiales de la planta dimensionadora de papeles, pero no pudieron oponerse a la construcción de las nuevas oficinas administrativas por no tratarse de una decisión estratégica.

### *Audidores externos de PACAU S.A.*

Los estados financieros de Papeles del Cauca S.A. son auditados anualmente por la empresa de auditoría Carrasco y Martínez Asociados. Esta empresa se encuentra inscrita en la Superintendencia de Valores de Colombia. Jesús Carrasco, socio principal de Carrasco y Martínez Asociados, ha estado a cargo de la auditoría externa de Papeles del Cauca S.A. desde 1994. Con anterioridad se desempeñó en diferentes cargos en la Gerencia de Administración y Finanzas de la Compañía Azucarera del Sur, desde principios de los años 70 hasta 1987.

En 1988, junto a Nibaldo Martínez se asocian y forman Carrasco y Martínez Asociados. Dada la confianza que Alejandro Corral tenía en Jesús Carrasco, a partir de ese año la empresa de este último comienza a prestar servicios de asesor tributario y legal a la Sociedad de Inversiones del Cauca. En 1990, Carrasco y Martínez Asociados se convierte en auditor externo de CAS, y en 1994 se hace cargo, además, de la auditoría de Papeles del Cauca S.A. Durante todo ese tiempo, Jesús Carrasco ha sido el principal asesor tributario de Alejandro Corral y sus diferentes empresas.

Los ingresos asociados a las cuentas relacionadas con Alejandro Corral y sus empresas son muy importantes para Carrasco y Martínez Asociados, llegando a ser un 87% del total de sus ingresos, y manteniéndose cercanos al 40% en el año 2000. Sin embargo, desde el año 2000, y debido a la creciente importancia de la actividad de audi-

tor externo, Jesús Carrasco ha ido progresivamente disminuyendo su rol como asesor tributario de Alejandro Corral. Finalmente, en 2004 Jesús Carrasco asume también el cargo de auditor externo de Tripal S.A. y termina con sus actividades de asesoría para el grupo Corral.

Este alejamiento de sus tareas como asesor ha sido impulsado por el Fondo de Inversión Desafío en busca de una mayor independencia del auditor y ante la negativa de Alejandro Corral de cambiar al auditor de la compañía. Durante esta transición y conforme con los acuerdos alcanzados tras la incorporación del Fondo Desafío a la propiedad de PACAU S.A., Carrasco y Martínez Asociados ha entregado al Directorio de PACAU S.A. una detallada lista de los ingresos por asesorías a las empresas de Alejandro Corral.

El Fondo Desafío y el Directorio de Papeles del Cauca S.A. entienden que la experiencia de Jesús Carrasco como auditor de las empresas es un importante activo que no quieren perder. Además, es un claro beneficio que la misma empresa audite a todas las empresas ligadas a Alejandro Corral, a saber: Sociedad de Inversiones del Cauca, Compañía Azucarera del Sur, PACAU S.A. y Tripal S.A. De esta forma, se pueden entender mejor sus riesgos.

En el cuadro siguiente se reproducen los balances individuales y consolidados de las empresas asociadas a Papeles del Cauca y vinculadas directamente con el grupo Corral.

<sup>12</sup> Como controlador de CAS, Alejandro Corral controla el 51% de los votos de PACAU S.A. Sin embargo, sólo recibe el 51%·30% de los dividendos pagados por PACAU S.A., es decir, el 15,3%.

Se puede apreciar que aunque Alejandro Corral puede tomar prácticamente todas las decisiones que quiera en la cadena de empresas, este control está altamente apalancado. El balance consolidado de Sociedad de Inversiones del Cauca muestra que con un patrimonio de poco más de 6 millones de dólares, Alejandro Corral controla activos contables por sobre los 120 millones de dólares. Estos están financiados con más de 40 millones de dólares de interés minoritario y sobre 70 millones de dólares de deuda.

A su vez se adjunta, posteriormente, el mismo conjunto de balances pero no auditados

por Carrasco y Martínez Asociados. Las diferencias saltan a la vista y son abismales: la cantidad de cuentas en cada tipo de balance cambia, la existencia de notas explicativas, la explicitación de las normas contables usadas, etc. Todas estas disposiciones permiten una mejor comprensión de la situación de las distintas empresas en el balance auditado. De esta manera, no es difícil comprender porqué el Fondo Desafío y los demás accionistas no ligados al Grupo Corral valoran tanto el aporte del auditor, pese a sus intrincadas relaciones con el controlador.

CUADRO 3 Balances Caso Papeles del Cauca S.A.

BALANCE	BALANCES INDIVIDUALES					BALANCES CONSOLIDADOS		
	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA 30%	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A. 51% 20%	PAPELES DEL CAUCA S.A. 60%	TRIPAL S.A.	PAPELES DEL CAUCA S.A.	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A.	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA	
1. Caja y equivalentes	100	1.600	1.000	800	1.800	3.400	3.500	
2. Valores negociables	760	2.300	500	0	500	2.800	3.560	
3. Cuentas por cobrar	0	4.200	2.800	100	1.300	4.300	4.300	
4. RELACIONADAS	0	2.400	1.500	100	100	1.200	1.200	
5. NO RELACIONADAS	0	1.800	1.300	0	1.300	3.100	3.100	
6. Existencias	0	7.800	3.500	1.600	5.100	12.900	12.900	
7. Otros activos circulantes	0	0	1.200	300	1.500	1.500	1.500	
8. TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	860	15.900	9.000	2.800	10.200	24.900	25.760	
9. Terrenos	0	39.800	25.000	3.500	28.500	68.300	68.300	
10. Construc. y equipos	0	13.000	14.800	7.600	22.200	35.200	35.200	
11. Depreciación acumulada	0	(3.900)	(3.500)	(1.140)	(4.640)	(8.540)	(8.540)	
12. TOTAL ACTIVO FIJO	0	48.900	36.100	9.960	46.060	94.960	94.960	
13. Inv. en empresas relacionadas	12.483	11.609	3.666	0	0	0	0	
14. TOTAL ACTIVOS	13.343	76.409	48.766	12.760	56.260	119.860	120.720	

CONTINUA

CONTINUACIÓN

	BALANCES CASO PAPELES DEL CAUCA S.A.						
	BALANCES INDIVIDUALES			BALANCES CONSOLIDADOS			
BALANCE	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA 30%	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A. 51% 20%	PAPELES DEL CAUCA S.A. 60%	TRIPAL S.A.	PAPELES DEL CAUCA S.A.	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A.	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA
PASIVOS							
15. Cuentas por pagar	0	5.500	4.200	1.600	4.200	8.500	8.500
16. RELACIONADAS	0	3.400	1.300	1.500	1.200	3.400	3.400
17. NO RELACIONADAS	0	2.100	2.900	100	3.000	5.100	5.100
18. Deudas financieras	0	6.300	5.500	450	5.950	12.250	12.500
19. Otros	0	0	500	0	500	500	500
20. TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	0	11.800	10.200	2.050	10.650	21.250	21.250
21. Deudas financieras	7.000	23.000	15.000	4.600	19.600	42.600	49.600
22. Otros	0	0	3.200	0	3.200	3.200	3.200
23. TOTAL PASIVO LP	7.000	23.000	18.200	4.600	22.800	25.800	52.800
24. Interés minoritario	0	0	0	0	2.444	11.201	40.327
25. Capital	4.253	31.111	15.852	3.740	15.852	31.111	4.253
26. Utilidades retenidas	890	6.500	2.220	1.130	2.220	6.500	890
27. Resultado de ejercicio	1.199	3.998	2.294	1.240	2.294	3.998	1.199
28. TOTAL PATRIMONIO	6.343	41.609	20.366	6.110	20.366	41.609	6.343
29. TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	13.343	76.409	48.766	12.760	56.260	119.860	120.720

## NOTAS AL BALANCE

**Nota 1: Transacciones con empresas relacionadas*****Sociedad de Inversores del Cauca***

Cuentas por cobrar

*Durante el período no se generaron cuentas por cobrar*

Cuentas por pagar

*Durante el período no se generaron cuentas por pagar****Compañía Azucarera del Sur***

Cuentas por cobrar

Venta de insumos a PACAU S.A. por US\$ 1MM

Préstamo a la Compañía del Cauca Ltda. (ligada a Alejandro Corral) por US\$ 1 MM

Arriendo de maquinaria Cooperativa Azucarera Rural por US\$ 400.000

Cuentas por pagar

Compra de insumos a Cooperativa Azucarera Rural por US\$ 1.4 MM

Compra de insumos a distintos agricultores por US\$ 1MM

Deuda con PACAU S.A. por US\$ 1 MM

***PACAU S.A.***

Cuentas por cobrar

Préstamo a CAS S.A. por US\$ 1MM

Préstamo a Tripal S.A. por US\$ 500.000

Cuentas por pagar

Deuda con Tripal S.A. por US\$ 100.000

Compra de insumos a CAS S.A. por US\$ 1MM

Deuda con Empresa Papelera de Colombia por US\$ 200.000

***Tripal S.A.***

Cuentas por cobrar

Préstamo a PACAU S.A. por US\$ 100.000

Cuentas por pagar

Deuda con PACAU S.A. por US\$ 500.000

Deuda con Empresa Papelera de Colombia por US\$ 1MM

**Nota 2: Cambios en los principios de contabilidad**

Durante el período se realizó un ajuste al cálculo de la depreciación del ejercicio después de ganar un litigio con impuestos internos, lo que permitirá una depreciación acelerada de algunos activos fijos que representan el 24% del total de activos fijos.

**Nota 3: Inversión de empresas relacionadas*****Sociedad de Inversiones del CAUCA***

Corresponde al 30% del patrimonio de CAS S.A.

***Compañía Azucarera del Sur S.A.***

Corresponde al 51% de PACAU S.A.

***PACAU S.A.***

Corresponde al 60% del patrimonio de Tripal S.A.

CUADRO 4 Balances Caso Papeles del Cauca S.A.

BALANCE	BALANCES INDIVIDUALES					BALANCES CONSOLIDADOS		
	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA 30%	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A. 51% 20%	PAPELES DEL CAUCA S.A. 60%	TRIPAL S.A.	PAPELES DEL CAUCA S.A.	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A.	INVERSIONES DEL CAUCA LIMITADA	
<b>ACTIVOS</b>								
Caja y equivalentes	100	1.600	1.000	800	1.800	3.400	3.500	
Valores negociables	760	2.300	500	0	500	2.800	3.560	
Cuentas por cobrar	0	4.200	2.800	100	1.300	4.300	4.300	
Existencias	0	7.800	3.500	1.600	5.100	12.900	12.900	
<b>TOTAL ACTIVO CIRCULANTE</b>	860	15.900	9.000	2.800	10.200	24.900	25.760	
Terrenos	0	39.800	25.000	3.500	28.500	68.300	68.300	
Construc. y equipos neto	0	9.100	11.100	6.460	17.560	26.660	26.660	
Otros	12.483	11.609	3.666	0	0	0	0	
<b>TOTAL ACTIVO FIJO</b>	12.483	60.509	39.766	9.960	46.060	94.960	94.960	
Inv. en empresas relacionadas	12.483	11.609	3.666	0	0	0	0	
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	13.343	76.409	48.766	12.760	56.260	119.860	120.720	

CONTINUA

CONTINUACIÓN

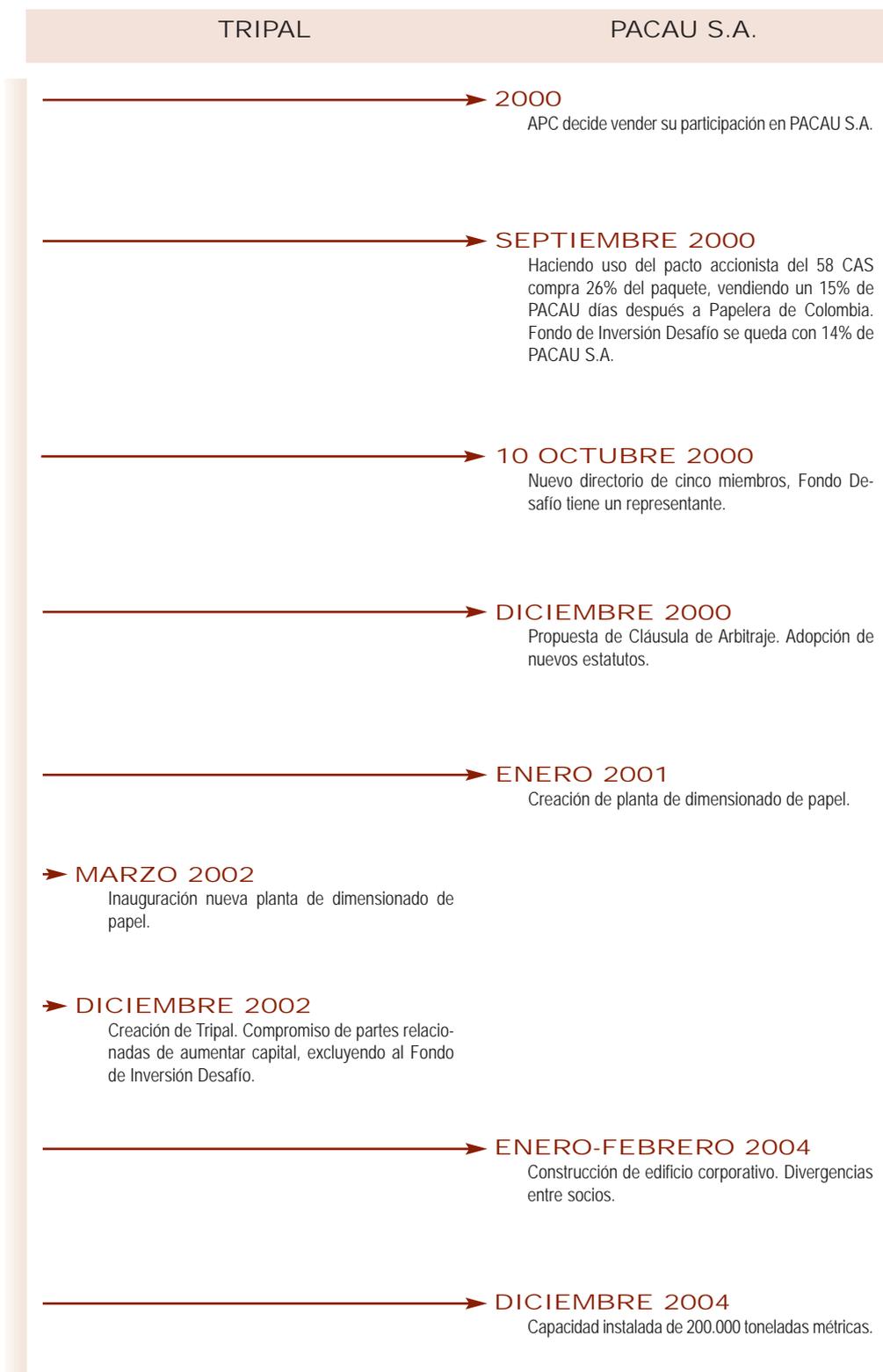
BALANCES CASO PAPELES DEL CAUCA S.A.							
BALANCES INDIVIDUALES			BALANCES CONSOLIDADOS				
BALANCE	INVERSIONES DEL CAUCA DEL CAUCA LIMITADA 30%	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A. 51% 20%	PAPELES DEL CAUCA S.A. 60%	TRIPAL S.A.	PAPELES DEL CAUCA S.A.	COMPAÑÍA AZUCARERA DEL SUR, S.A.	INVERSIONES DEL CAUCA DEL CAUCA LIMITADA
PASIVOS							
Cuentas por pagar	0	5.500	4.200	1.600	4.200	8.500	8.500
Deudas financieras	0	6.300	5.500	450	5.950	12.250	12.250
Otros	0	0	500	0	500	500	500
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	0	11.800	10.200	2.050	10.650	21.250	21.250
Deudas financieras	7.000	23.000	15.000	4.600	19.600	42.600	49.600
Otros	0	0	3.200	0	3.200	3.200	3.200
Total Pasivos LP	7.000	23.000	18.200	4.600	22.800	45.800	52.800
Interés minoritario	0	0	0	0	2.444	11.201	40.327
Capital	4.253	31.111	15.852	3.740	15.852	31.111	4.253
Utilidades retenidas	890	6.500	2.22	1.130	2.220	6.500	890
Resultado del ejercicio	1.199	3.998	2.294	1.240	2.294	3.998	1.199
TOTAL PATRIMONIO	6.343	41.609	20.366	6.110	20.366	41.609	6.343
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	13.343	76.409	48.766	12.760	56.260	119.860	120.720

LÍNEA DE TIEMPO: **Caso PACAU S.A.**

CONTINÚA

CONTINUACIÓN

LÍNEA DE TIEMPO: **Caso PACAU S.A.**



## CASO EMPRESAS PIURA

### *Historia y descripción general*

El patriarca Ramón Echenique fundó Frutos Secos Piura a principios del siglo XX. Empresa familiar destinada a la recolección, transformación y venta de frutos secos que se daban en la zona, pronto, todavía durante la primera generación, extendió y consolidó su red de ventas por todo el territorio nacional. Con esta exitosa expansión, Ramón Echenique se convirtió en uno de los empresarios más prósperos de la región, en cuya capital residía.

En los últimos años de su vida empresarial en ejercicio, Ramón Echenique compró una importante empresa de fabricación de pisco, al sur de Lima. La compra incluía terrenos para proveer de materia prima, aunque la mayor parte de ésta se compraba a pequeños y medianos productores de la zona. Ramón tuvo un hijo único, Andrés, quien trabajó desde muy joven en la empresa al lado de su padre, convirtiéndose en su mano derecha y, paulatinamente, un igual en la toma de decisiones empresariales en Frutos Secos Piura. Andrés, al fallecimiento de su padre, siguió con las riendas de la compañía y continuó afianzando su prestigio en el mercado nacional. Los Frutos Secos Piura eran conocidos en todo el país y, muy importante la marca Piura seguía siendo la preferida por los niños en sus compras a las salidas de los colegios, y formaba parte de la memoria de los padres cuando compraban a sus hijos este tipo de producto.

Una de las decisiones más importantes de Andrés, solitario componente de la segunda generación Frutos Secos Piura fue comprar una tercera línea de negocio: una de las primeras empresas de frutos exóticos creadas en la amazonía peruana, con la mayoría de su producción destinada a la exportación. A pesar de ser una lista de productos amazónicos, y el nombre de Piura costeño, también como a la empresa de pisco, la adquisición pasó a denominarse Piura, en el primer caso Frutos Exóticos Piura y en el segundo, Pisco

Piura. Al grupo de empresas la llamaban Empresas Piura.

Andrés tuvo tres hijos (Carlos, Fernando, Wilfredo) y una hija (Micaela). Los tres hijos desarrollaron una afinidad natural por el mundo de la empresa y desde pequeños se fueron involucrando y especializando en los distintos negocios de la empresa. Carlos, el mayor, se centró en el negocio tradicional de los frutos secos, y residía en Piura. Fernando, el segundo, se encargaba del negocio del Pisco, pronto empezando a exportar a las colonias de peruanos residentes en otros países, y residía en Lima. Wilfredo, residente entre Lima e Iquitos, se encargaba de los frutos exóticos. Con el tiempo cada uno operaba como director general de su respectiva empresa. No existió una decisión deliberada de organizar la sucesión de esa manera, sino que fue una distribución de tareas espontánea, en la que los tres hermanos se desarrollaban muy eficazmente y parecían felices.

Micaela se casó joven y se dedicó a sus tareas de ama de casa. Su marido, Felipe, intentó varios trabajos desde la sede central de la empresa en Piura, de coordinación entre las tres unidades de negocio pero no le fue bien, y sus relaciones con los tres hermanos fueron desde entonces muy distantes. Con el tiempo este alejamiento se dio entre los que serían sus hijos y el resto de primos, hijos de Carlos, Fernando y Wilfredo.

Al fallecimiento de Andrés a principios de los 70, cuando éste permanecía todavía al timón de la compañía, y sus tres hijos tenían entre 40 y 35 años, la situación legal y testamentaria era la siguiente. Las tres empresas (frutos secos, pisco, y frutos exóticos) estaban consolidadas legalmente en una empresa familiar articulada como sociedad anónima: Empresas Piura. Las acciones estaban distribuidas a partes iguales entre los cuatro sucesores: los tres hermanos y la hermana. En su disposición testamentaria Andrés

rogaba a sus herederos, (aunque no establecía ninguna disposición de obligado cumplimiento o imponía sanciones en caso de no hacerse así) que se mantuviese la unidad estratégica y de control de la empresa familiar. También les rogaba que aceptasen al hermano mayor Carlos como el jefe de la empresa familiar. Carlos tenía especiales dotes de negociación y de relación con las instituciones públicas y empresariales del país. Además, había sido elegido presidente de la Cámara de Comercio del norte del país. Sus dos hermanos, muy emprendedores y orientados al crecimiento, estaban muy centrados en sus respectivas unidades de negocio y estaban especialmente enfocados a pensar nuevas inversiones o la compra de nuevas empresas.

Mercedes, la esposa de Andrés, le sobrevivió hasta 1990. Mientras ella vivió, con las buenas maneras de Carlos, las tensiones entre los tres hermanos fueron menores o acalladas, tanto como familia como en cuanto a accionistas. No así con el esposo de Micaela, Felipe.

Desde el fallecimiento de Andrés, hasta los años 90, los principales desarrollos del negocio fueron los siguientes. La unidad de frutos secos había estancado su crecimiento. Aunque seguía siendo una marca reconocida, el margen de los productos era muy escaso y era muy difícil encontrar nuevas y diferenciadas maneras de crear valor. La misma naturaleza del producto hacía difícil la exportación a otros países. La unidad de negocio de pisco iba bien, gracias a la exportación y a líneas orientadas al consumidor alto, aunque tampoco los volúmenes generados eran muy importantes. Fernando estaba pensando en adquirir otras marcas de licores de varios tipos. El negocio de frutería exótica dirigido por Wilfredo estaba despegando de manera importante. Los altos precios que consumidores lejanos, en USA y Europa estaban dispuestos a pagar cubrían los costes del transporte urgente a esos mercados.

Desde el punto de vista de gobierno de la empresa, existía una especie de híbrido de "Directorio y Comité Ejecutivo" que se reunía cada mes y al que asistían cinco perso-

nas: los tres hermanos, en calidad de accionistas y ejecutivos principales de sus respectivos negocios, Felipe como accionista (que permanecía siempre callado durante las discusiones y se limitaba a votar), y el director financiero de la empresa, Julio Vázquez, con oficina en Piura. Este Comité ni era un Directorio *sensu stricto* (aunque legalmente hacía las veces del mismo), ni estrictamente un Comité Ejecutivo o de Dirección, aunque así lo llamaban entre ellos: "Comité de Dirección". Los temas referentes a la propiedad de la empresa o acciones (como cuánto se repartía al final de cada ejercicio) lo hablaban los hermanos y el cuñado, aunque a veces surgían en medio de las deliberaciones del Comité de Dirección.

En la década de los 90 el entorno competitivo se volvió más complejo: la desigualdad entre las tres unidades de negocio era cada día más patente, con la empresa de frutas creciendo a un ritmo mucho mayor y con mayores beneficios. Las otras dos divisiones estaban cada vez más presionadas a comprar otras empresas para crecer. Habían empezado a explorar la posibilidad de comprar empresas en países andinos. Por la misma razón, y para financiar esas compras se veía la necesidad de incrementar el capital, vía entrada de un grupo nacional (pero manteniendo el control familiar de la empresa) o incluso vía Bolsa. El más reactivo a nuevas aventuras empresariales era Felipe, pero los tres hermanos no tenían dinero para comprar su parte y éste era reticente a ello en cualquier caso.

En todos los contactos exploratorios con posibles nuevas fuentes de capital, el tema del Gobierno Corporativo se revelaba como un obstáculo muy importante. Los posibles candidatos se extrañaban del poco desarrollo de buenas prácticas de Gobierno Corporativo en Empresas Piura. La sorpresa era especialmente importante porque el presidente de la empresa, Carlos Echenique, tenía notables funciones institucionales en el mundo empresarial y, al menos oficialmente, siempre apostaba por las mejores prácticas organizativas, y entre ellas, las de Gobierno Corporativo cada día se reconocían como más importantes.

Desde el punto de vista ejecutivo a finales de los 90 contrataron a un director ejecutivo adjunto a Carlos Echenique, que se encargaba de todas las tareas centrales de Empresas Piura (administración, control, finanzas) a medida que Carlos se dedicaba más y más a labores institucionales y de representación y a su propia unidad de negocio. Los hermanos funcionaban con niveles de autonomía muy altos, y en las reuniones del Comité Ejecutivo nunca se cuestionaba la labor de nadie y, cuando se hacía, las discusiones eran cada vez más agrias.

Un factor familiar empezó a añadir complicación al presente y el futuro de la empresa: la cuarta generación Echenique. Carlos tuvo cinco hijos, dos varones y tres mujeres. Fernando tuvo cuatro hijos (dos varones y dos mujeres). Wilfredo: dos varones y una mujer. Y Micaela y Felipe tuvieron otros dos varones. El panorama de la incorporación de la cuarta generación a la empresa familiar era confuso y sin políticas previas al respecto. Mientras dos miembros de la cuarta generación manifestaron abiertamente su desinterés por la empresa, dos más todavía en sus estudios universitarios estaban indecisos. Como los hijos residían en la ciudad de sus padres cada rama familiar colocó a sus hijos interesados en trabajar en la empresa, en la unidad de negocio que dirigía su padre. Los hijos de Micaela y Felipe se quedaron a trabajar con Carlos o con el nuevo director ejecutivo adjunto. Los padres colocaron a sus respectivos hijos sin consultar a sus hermanos, les pagaban el salario que consideraban adecuado sin atender a ninguna política común (de hecho más relacionado con el nivel de gasto lujoso que llevaban que con una valoración objetiva de su contribución a Empresas Piura a valor de mercado laboral), en el puesto que querían e incluso con el título que querían. Estas diferencias crearon enormes tensiones familiares por temas comparativos. Además se desató la discusión sobre quiénes eran los candidatos más preparados para sustituir en el futuro a Carlos en el liderazgo de la empresa. Tanto Fernando como Wilfredo sostenían que uno de sus hijos era el mejor capacitado y que había que desarrollarlo como princi-

pal candidato a la sucesión en la presidencia de la empresa.

Ante este cúmulo de retos Carlos se reunió con sus hermanos y Felipe durante un largo fin de semana, sin la presencia de los consortes. Reconocieron que el futuro empresarial y familiar de la empresa estaba en riesgo. Sin embargo, como no se ponían de acuerdo en la línea de sucesión y decisiones empresariales básicas de compra de nuevas empresas, decidieron ponerse de acuerdo en un proceso de gobierno organizativo y de sucesión acorde con las mejores prácticas, y que de ese proceso surgiesen las decisiones empresariales y familiares que tanto necesitaban tomar.

Para empezar el proceso decidieron diferenciar claramente el Directorio (que pasaría a reunirse cada dos meses) del Comité de Dirección (reunión semanal). En el nuevo Directorio, que sería de transición hasta formar uno acorde con las mejores prácticas sugeridas por los mejores lineamientos de Gobierno Corporativo que pudiesen obtener, bajo la presidencia de Carlos, estarían los tres hermanos y el cuñado, el director ejecutivo adjunto, el director financiero de la compañía, y un nuevo miembro, José Vázquez, prestigioso profesor de una universidad limeña, a modo de independiente, cuya función esencial sería precisamente liderar la reforma del Gobierno Corporativo y el reto de la incorporación de la cuarta generación. El director ejecutivo adjunto, Alfredo Soto, estaba encargado de pilotar la decisión sobre la compra de nuevas empresas y sobre cómo financiarlas.

José Vázquez se percibió rápidamente que estaba muy solo en el Directorio. Sus argumentos quedaban ahogados entre las divergencias entre hermanos y cuñado. Curiosamente hacían frente común ante posibles reformas que significasen pérdidas de poder. Sin embargo, Vázquez consiguió que aceptasen dos independientes más en el nuevo Directorio: dos prestigiosos consultores limeños expertos en empresa familiar: Pedro Pablo Oliveras y Fernando García-Rejón. Los tres plantearon en 2004 la salida a bolsa

de la empresa que fue rechazada de plano por los hermanos. Sí aceptaron los tres hermanos y cuñado buscar seriamente un nuevo grupo de aporte de capital, que tuviera una posición no de control en el capital de la empresa, y para ello reconocieron que, aunque la propia presencia de los tres independientes había mejorado el Directorio de Empresas Piura, esto no era suficiente. Acorde con ello decidieron primero establecer un Directorio acorde con las mejores prácticas, según los *Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo*. Segundo,

aunque con muchas reticencias decidieron plantearse adoptar un protocolo familiar y encargar a un conocido experto que les recomendase políticas de cómo planificar (aunque ya era un poco tarde) y realizar la siguiente sucesión: de la tercera a la cuarta generación. Los tres hermanos estaban en la banda de edad entre los 60 y 70 años. El tiempo había pasado muy deprisa y tenían que encarar una sucesión con muchos problemas de equidad interna y externa entre los miembros de la cuarta generación.

## PROYECTO DE REGLAMENTO DE DIRECTORIO

### *Nota muy importante:*

No existe un modelo de reglamento único para todo tipo de sociedades, incluso para la mayoría de empresas dentro de un tipo de sociedad. Por tanto, este proyecto de Reglamento deberá ser adaptado a la legislación, prácticas, y vocabulario de cada país y al contexto, tamaño y necesidades específicas de cada empresa. Para hacer de más utilidad el presente proyecto de Reglamento, éste contempla opciones (por ejemplo, existencia de Comisión de Nombramientos y Remuneraciones) que las empresas más pequeñas no necesitan, pero cuyas funciones sí son de interés que conozcan.

## INDICE

### Preámbulo

### Título preliminar

#### Finalidad, interpretación y modificación del Reglamento

- Artículo 1. Finalidad*
- Artículo 2. Ámbito de aplicación*
- Artículo 3. Interpretación*
- Artículo 4. Modificación*

### Título I

#### Disposiciones generales sobre el Directorio

##### Capítulo Primero

#### Composición, competencia y funciones del Directorio

- Artículo 5. Composición*
- Artículo 6. Competencia del Directorio*

##### Capítulo Segundo

#### Relaciones del Directorio

- Artículo 7. Relaciones con los accionistas en general*
- Artículo 8. Relaciones con la Asamblea de Accionistas*
- Artículo 9. Relaciones con los auditores*
- Artículo 10. Relaciones con la alta dirección*

### Título II

#### Estatuto del director

##### Capítulo Primero

#### Nombramiento y cese de los directores

- Artículo 11. Nombramiento de directores*
- Artículo 12. Designación de directores independientes*
- Artículo 13. Duración del cargo*
- Artículo 14. Cese de los directores*

##### Capítulo Segundo

#### Deberes del director en el desempeño del cargo

- Artículo 15. Obligaciones generales del director*
- Artículo 16. Obligación de no competencia*

*Artículo 17. Conflictos de interés*

*Artículo 18. Uso de información sobre la sociedad*

*Artículo 19. Deberes de información del director*

### **Capítulo Tercero**

#### **Derechos y facultades del director**

*Artículo 20. Facultades de información e inspección*

*Artículo 21. Auxilio de expertos*

*Artículo 22. Retribución del director*

*Artículo 23. Retribución del director independiente*

### **Capítulo Cuarto**

#### **Disposiciones finales**

*Artículo 24. Interpretación y seguimiento del estatuto del director*

## **Título III**

### **Estructura y funcionamiento del Directorio**

#### **Capítulo Primero**

##### **Estructura del Directorio**

*Artículo 25. El presidente del Directorio. Designación, funciones y sustitución de facultades*

*Artículo 26. El director delegado*

*Artículo 27. El secretario del Directorio*

#### **Capítulo Segundo**

##### **Funcionamiento del Directorio**

*Artículo 28. Reuniones del Directorio*

*Artículo 29. Desarrollo de las sesiones*

#### **Capítulo Tercero**

##### **Las Comisiones Auxiliares del Directorio**

*Artículo 30. Comisiones del Directorio: funciones básicas*

*Artículo 31. Composición de la Comisión de Auditoría y Control*

*Artículo 32. Competencia y funciones de la Comisión de Auditoría y Control*

*Artículo 33. Composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones*

*Artículo 34. Competencia y funciones de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones*

## REGLAMENTO DE DIRECTORIO

### *Preámbulo*

Ante la insuficiencia de la disciplina contenida en la Ley de (ver en cada país) y en los Estatutos Sociales para responder con criterios de eficiencia a la competencia del entorno y hacer frente a los retos planteados por los avances tecnológicos, la especialización de los procesos productivos y las nuevas exigencias de coordinación de funciones entre los accionistas proveedores de capital y los administradores proveedores de capacidad gerencial, el Directorio de XXX, siguiendo la práctica iniciada por otras grandes sociedades, cotizadas o no, ha resuelto dotarse de un Reglamento interno, al amparo de la facultad reconocida en el artículo XX de la vigente Ley (ver cada país) y de las competencias que le atribuyen los Estatutos Sociales.

Se incorporan por esta vía las modernas tendencias del Derecho societario –que ya han tenido reflejo en la práctica empresarial– de elaborar mecanismos organizativos y funcionales que mejoren la calidad de gobierno de la Compañía maximizando su capacidad gerencial. Este compromiso con la eficiencia hace inaplazable una remodelación de las actuales estructuras de actuación colegiada, estableciendo reglas de funcionamiento más depuradas y técnicamente más seguras. Asimismo y con el fin de evitar conductas oportunistas de los agentes que gobiernan los recursos sociales, se introducen mecanismos de control de los órganos y sujetos que, por diferente título, intervienen en los procesos de toma de decisiones.

### *Título preliminar*

#### **FINALIDAD, INTERPRETACIÓN Y MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO**

##### *Artículo 1. Finalidad.*

El presente Reglamento tiene por objeto establecer los principios de actuación del Directorio de XXX y determinar las reglas básicas de su organización y funcionamiento, con el fin de alcanzar la mayor eficacia en su gestión, mejorar los mecanismos de control de esta última y reforzar la protección de los accionistas.

##### *Artículo 2. Ámbito de aplicación.*

1. Este Reglamento resulta de aplicación a los miembros del Directorio y, en cuanto les afecte, a los Altos Directivos de la Sociedad y de sus Filiales así como de las Participadas en que XXX controle la gestión.
2. Los Directores y los Altos Directivos tienen la obligación de conocer, cumplir y hacer cumplir el presente Reglamento, correspondiendo al Secretario del Directorio entregar un ejemplar del mismo a cada uno de ellos.

3. El Directorio adoptará las medidas oportunas para que este Reglamento tenga una amplia difusión, con el fin de que los accionistas conozcan el compromiso que asumen los miembros del Directorio y de la Alta Dirección dentro de la organización de la Sociedad.

4. El Directorio incluirá en su Informe de Gestión anual un resumen suficientemente expresivo de las normas establecidas en el presente Reglamento.

##### *Artículo 3. Interpretación.*

1. El presente Reglamento completa lo establecido para el Directorio en la vigente Legislación mercantil y en los Estatutos de la Sociedad.
2. El Reglamento del Directorio se interpretará siguiendo no sólo los criterios generales de interpretación de las normas jurídicas que sean de aplicación, atendiendo fundamentalmente a su espíritu y finali-

dad, sino de conformidad asimismo con los principios y recomendaciones establecidos en los Lineamientos de la CAF y otros. El propio Directorio podrá aclarar su contenido, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 26 para el Estatuto del Director.

*Artículo 4. Modificación.*

1. La modificación del presente Reglamento podrá realizarse mediante acuerdo del Directorio adoptado con los requisitos que en este artículo se establecen.
2. El Presidente del Directorio, un número igual o superior a cuatro Directores o el Comité de Auditoría podrán proponer al Directorio dicha modificación cuando concurren circunstancias que a su juicio lo hagan conveniente o necesario, acompañando una memoria justificativa de las causas y el alcance de la modificación que se propone.
3. En tales casos, se procederá a la convocatoria del Directorio que haya de deliberar sobre la modificación del texto de la propuesta, así como la memoria justificativa señalada en el número anterior. La convocatoria deberá efectuarse mediante notificación individual a cada uno de los miembros del Directorio y con una antelación mínima de diez días.
4. La modificación del Reglamento exigirá para su validez un acuerdo adoptado por una mayoría de dos tercios de los Directores presentes.

## *Título I*

---

### **DISPOSICIONES GENERALES SOBRE EL DIRECTORIO**

#### **CAPÍTULO PRIMERO** *Composición, competencia y funciones del Directorio*

*Artículo 5. Composición*

1. La determinación del número de Directores, dentro del máximo y del mínimo fijado por los Estatutos, corresponde a la Asamblea de Accionistas. El Directorio propondrá a la Asamblea de Accionistas el número que, de acuerdo con las cambiantes circunstancias de la Sociedad, resulte más adecuado para asegurar la debida representatividad y el eficaz funcionamiento del propio órgano.
2. Las personas designadas como Directores habrán de reunir, además de las condiciones exigidas por la Ley y los Estatutos, las previstas por este Reglamento, comprometiéndose formalmente en el momento de la aceptación del cargo a cumplir las obligaciones y deberes en él previstos.
3. Sin perjuicio de la igualdad de derechos y obligaciones de todos los Directores, el Directorio procurará, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Asamblea de Accionistas y de cooptación para la cobertura de vacantes, que en la composición cualitativa del mismo existan tres clases de Directores:
  - a) Directores con funciones ejecutivas en la Sociedad, que en conjunto nunca serán más de tres. Se entenderá que son ejecutivos: el Presidente, el Director Delegado y cualquier otro miembro del Directorio que por diferente título desempeñe funciones ejecutivas o directivas en la sociedad o en alguna de las participadas y, en todo caso que mantenga una relación contractual con la sociedad distinta de su condición de Director.
  - b) Directores propuestos por titulares individuales o agrupados de participaciones significativas estables en el

capital de la sociedad, cuyo número no excederá de tres.

- c) Directores independientes por el número restante. Tal designación recaerá sobre personas de reconocido prestigio profesional y conocimientos de gobierno corporativo, que aporten la imparcialidad y objetividad de criterio que el Directorio estime necesarias.
4. Con carácter general se procurará que los Directores externos o no ejecutivos incluidos en los apartados 3 b) y 3 c) del presente artículo sean mayoría respecto de los Directores ejecutivos.

#### *Artículo 6. Competencia del Directorio*

1. Salvo en las materias reservadas a la competencia de la Asamblea de Accionistas, el Directorio es el máximo órgano de decisión de la Sociedad y ejerce sus competencias de forma autónoma respecto de los demás órganos de dirección de la sociedad.
2. Sin perjuicio de lo anterior, la política del Directorio es delegar la gestión ordinaria de la Sociedad en los órganos ejecutivos y en el equipo de dirección y concentrar su actividad en la función general de supervisión, asumiendo directamente las responsabilidades que esta función comporta.
3. No podrán ser objeto de delegación aquellas facultades legal o institucionalmente reservadas al conocimiento directo del Directorio ni aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión.
4. El Directorio se obliga, en particular, a ejercer directamente las responsabilidades siguientes:
  - a) La aprobación de las estrategias generales de la Sociedad.
  - b) El nombramiento y remoción del Presidente, Director Delegado y Secretario del Directorio.
  - c) La delegación de facultades en cualquiera de sus miembros en los términos establecidos por la Ley y los Estatutos, y su revocación. La delegación de facultades, que dentro de los límites consentidos por la Ley realice el Directorio en favor de alguno de sus miembros, no le priva de ellas.
  - d) El nombramiento de Directores por cooptación en caso de vacantes hasta que se reúna la primera Asamblea de Accionistas así como el nombramiento y cese de los Directores que han de integrar las distintas Comisiones previstas por este Reglamento.
  - e) El nombramiento, retribución y, en su caso, destitución de los miembros de la Alta Dirección así como el control de la actividad de gestión y evaluación de tales directivos.
  - f) La identificación de los principales riesgos de la Sociedad así como la implantación y seguimiento de los sistemas de control interno y de información adecuados.
  - g) La formulación de las cuentas anuales para su presentación a la Asamblea de Accionistas y la elaboración de los informes y propuestas de acuerdos que, conforme a lo previsto en la Ley y los Estatutos, el Directorio ha de elevar a la Asamblea de Accionistas para conocimiento y, en su caso, aprobación por esta última.
  - h) La aprobación de aquellos actos y operaciones que tengan especial relevancia para la vida de la Sociedad, sus filiales o participadas, en particular, aquellas operaciones que entrañen la adquisición y disposición de activos sustanciales de la compañía y las grandes operaciones societarias.
  - i) En general, las facultades de organización del Directorio y de la Alta Dirección de la Sociedad, la modificación del presente Reglamento y

las específicamente previstas en este último.

5. El criterio que ha de presidir en todo momento la actuación del Directorio es la maximización del valor de la empresa

a largo plazo en interés de los accionistas, con respeto en todo caso de la legalidad vigente y de conformidad con los criterios, valores y modelos de conducta de general aceptación.

## CAPÍTULO SEGUNDO *Relaciones del Directorio*

### *Artículo 7. Relaciones con los accionistas en general*

1. El Directorio establecerá mecanismos adecuados para conocer las propuestas que puedan formular los accionistas en relación con la gestión de la Sociedad.
2. En particular, el Directorio podrá establecer los medios precisos de intercambio de información regular con comités o grupos de accionistas, sin que ello pueda suponer, en ningún caso, cualquier privilegio para los accionistas agrupados en dichos comités. En sus relaciones con los accionistas, el Directorio garantizará un trato igual a todos ellos.

No obstante lo anterior, el Directorio, por medio de algunos de sus vocales y con la colaboración de los miembros de la Alta Dirección que estime pertinentes, podrá organizar reuniones informativas sobre la marcha de la Sociedad para accionistas, cuya residencia se halle alejada de la sede social.

3. El Directorio evitará que las Cuentas Anuales formuladas se presenten con reservas y salvedades en el Informe de Auditoría. Cuando ello no sea posible, el Directorio explicará con claridad a los accionistas el contenido y el alcance de las discrepancias con los auditores.

### *Artículo 8. Relaciones con la Asamblea de Accionistas*

1. El Directorio promoverá la participación informada de los accionistas en las Asambleas de Accionistas.
2. El Directorio adoptará cuantas medidas sean oportunas para facilitar que la

Asamblea de Accionistas ejerza efectivamente las funciones que le son propias conforme a la Ley y a los Estatutos Sociales.

3. En particular, el Directorio:
  - a) Se esforzará en poner a disposición de los accionistas, con carácter previo a la Asamblea, cuanta información sea legalmente exigible y toda aquella que, aún no siéndolo, pueda resultar de interés y ser suministrada razonablemente.
  - b) Atenderá, con la mayor diligencia, las solicitudes de información que le formulen los accionistas con carácter previo a la Asamblea.
  - c) Atenderá, con igual diligencia, las preguntas que le formulen los accionistas con ocasión de la celebración de la Asamblea.
4. Cuando vayan a someterse a la Asamblea acuerdos de importancia, el Directorio seguirá las normas del artículo X de la Ley de (ver cada país) y llegado el caso revelará en su informe la existencia de eventuales conflictos de interés.

### *Artículo 9. Relaciones con los auditores*

1. El Directorio establecerá una relación de carácter objetivo, profesional y continuo con los Auditores de la Sociedad, respetando al máximo su independencia. Dicha relación tendrá lugar de ordinario a través de la Comisión de Auditoría y Control, a la que se refiere este Reglamento.

2. El Directorio y la Comisión de Auditoría prestarán especial atención a cualquier circunstancia que pueda poner en riesgo la independencia de los auditores externos de la Sociedad. A tal fin verificarán el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos por la Sociedad, sobre el total de los ingresos de la firma auditora, y el Informe de Gestión recogerá aquellos servicios profesionales distintos de la auditoría que los auditores externos hubiesen prestado a la Sociedad.

*Artículo 10. Relaciones con la alta dirección*

1. El Directorio mantendrá, en la forma prevista en este Reglamento, una relación directa con los miembros de la Alta Dirección de la Sociedad.
2. Todo Director tendrá acceso a las actas de los distintos comités de la Alta Dirección que se puedan constituir, pudiendo solicitar las aclaraciones que estime necesarias.

## *Título II*

---

### **ESTATUTO DEL DIRECTOR**

#### **CAPÍTULO PRIMERO** *Nombramiento de cese de los directores*

*Artículo 11. Nombramiento de directores*

1. Los Directores serán designados por la Asamblea de Accionistas o por el Directorio, según proceda, de conformidad con las previsiones contenidas en la Ley de (ver cada país) y en los Estatutos Sociales.
2. Las propuestas de nombramiento, reelección y ratificación de Directores que someta el Directorio a la consideración de la Asamblea de Accionistas y las decisiones de nombramiento que adopte el propio Directorio en virtud de las facultades de cooptación que tiene legalmente atribuidas, deberán a su vez estar precedidas de la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, que llevará a cabo esta labor de forma transparente. En caso de reelección o ratificación dicha comisión evaluará la calidad del trabajo y la dedicación al cargo de los Directores propuestos durante el mandato precedente. Tales propuestas habrán de recaer en todo caso sobre personas de reconocida solvencia, competencia y experiencia, en los que concurran las condiciones exigidas por la Ley y los Estatutos.

3. Los Directores afectados por propuestas de nombramiento, reelección o cese se abstendrán de asistir e intervenir en las deliberaciones y votaciones del Directorio o de la Comisión de Nombramiento y Retribuciones que trate de ellas.
4. No se fija ningún límite de edad para ser nombrado Director así como tampoco para el ejercicio de este cargo.

*Artículo 12. Designación de directores independientes*

1. El Directorio no podrá proponer o designar para cubrir un puesto de Director independiente a personas que tengan alguna relación con la gestión ordinaria de la Sociedad o se hallen vinculadas por razones familiares, profesionales o comerciales con los Directores ejecutivos o con otros Altos Directivos de la Sociedad.

En particular, no podrán ser propuestos o designados como Directores independientes:

- a) Los que estén empleados por la Sociedad o los que lo hayan sido en un período de cinco años antes del nombramiento como Directores no ejecutivos.

- b) Los que reciban de la sociedad o de los ejecutivos algún ingreso de consultoría, asesoría o por otros servicios.
  - c) Los que reciban una remuneración de la sociedad que dependa del rendimiento de esta última (stock options, bonos, etc.).
  - d) Los que sean accionistas de control, solos o actuando en concierto, o sus representantes.
  - e) Las personas que pertenezcan o hayan pertenecido en los últimos tres años al órgano de administración o hayan desarrollado funciones de dirección o auditoría en la sociedad o en otra con participación en el capital de la sociedad a administrar superior al uno por ciento con derecho de voto o en otra perteneciente al mismo Grupo.
  - f) Los parientes, hasta el tercer grado inclusive, de quienes se encuentren en cualquiera de las situaciones, a que se refieren los apartados anteriores.
  - g) Los que mantengan una relación de trabajo, trato comercial o contractual, directo o indirecto, de carácter significativo con la sociedad así como los Directivos y Directores dominicales tanto en la actualidad como en los tres últimos años.
2. El nombramiento por cooptación de un miembro del Directorio que tenga la condición de independiente deberá obtener además el voto favorable de las dos terceras partes del Directorio.
  3. La reelección de Directores independientes no podrá exceder de un período máximo total de diez años.

*Artículo 13. Duración del cargo*

1. Los Directores ejercerán su cargo durante el plazo fijado en los Estatutos que no podrá exceder de cinco años. Los Directores cesantes podrán ser reelegidos.

2. El Director que termine su mandato, o por cualquier otra causa cese en el desempeño de su cargo, no podrá prestar servicios en otra entidad que tenga un objeto social análogo al de la Sociedad o que sea competidora de XXX o de cualquier empresa de su Grupo, durante el plazo de dos años, cuando el Directorio entienda motivadamente que se ponen en riesgo los intereses de la sociedad.

Si lo considera oportuno, el Directorio podrá dispensar al Director saliente de esta obligación o acortar su período de duración.

*Artículo 14. Cese de los directores*

1. Los Directores cesarán en el cargo cuando haya transcurrido el período para el que fueron nombrados o cuando así decidan la Asamblea de Accionistas o el Directorio en uso de las atribuciones que tienen conferidas legal y estatutariamente.
2. Los Directores deberán poner su cargo a disposición del Directorio y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión, previo Informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, en los casos que puedan afectar negativamente al funcionamiento del Directorio o al crédito o reputación de la Sociedad y, en particular, cuando se hallen incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos o concurren alguna de las circunstancias siguientes:
  - a) Cuando alcancen la edad de 72 años, produciéndose el cese, en su caso, en la Asamblea de Accionistas siguiente. El Presidente, Director Delegado y Secretario del Directorio, en su caso, cesarán a los 68 años, pudiendo los dos primeros continuar como Directores.
  - b) Cuando cesen en los puestos ejecutivos, a los que estuviere asociado su nombramiento como Director.
  - c) Cuando resulten gravemente amonestados por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, por haber infringido sus obligaciones como Directores.

## CAPÍTULO SEGUNDO *Deberes del director en el desempeño del cargo*

### *Artículo 15. Obligaciones generales del director*

1. La función del Director es orientar, supervisar y controlar la gestión de la sociedad con el fin de maximizar el valor de la empresa en beneficio de todos los accionistas.
2. En el desempeño de sus funciones, el Director obrará con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal, quedando obligados, en particular, a:
  - a) Informarse sobre la marcha de la Sociedad y preparar adecuadamente las reuniones del Directorio y de las Comisiones Auxiliares a que pertenezca. A tales efectos deberá solicitar previamente o contar con la información necesaria sobre los asuntos que hayan de tratarse en las sesiones del propio Directorio o de las Comisiones de las que forme parte. Al menos una vez en cada ejercicio social, los Directores externos o no ejecutivos deberán tener una reunión con el Auditor de Cuentas de la Sociedad.
  - b) Asistir a las reuniones de los órganos de que forme parte y participar activamente en las deliberaciones a fin de que su criterio contribuya efectivamente a la toma de decisiones.
 

En el caso de que, por causa justificada, no pueda asistir a las sesiones a las que haya sido convocado, deberá instruir al Director al que, en su caso, haya conferido su representación. Los Directores independientes no podrán hacerse representar más que por Directores de la misma clase.
  - c) Realizar cualquier cometido específico que le encomiende el Directorio y se halle razonablemente comprendido en su compromiso de dedicación.
  - d) Promover la investigación sobre cualquier irregularidad en la gestión de la sociedad de la que haya podido tener noticia, oponerse a los acuerdos contrarios a la Ley, los Estatutos o al interés social y solicitar la constancia en acta de su posición cuando lo considere más conveniente para la tutela del interés social.
  - e) Instar a las personas con capacidad de convocatoria para que convoquen una reunión extraordinaria del Directorio o incluyan en el orden del día de la primera que haya de celebrarse, los extremos que considere convenientes.
3. El Director deberá asimismo cumplir los deberes impuestos por las Leyes y los Estatutos con fidelidad al interés social, entendido como interés común a todos los socios y en tal sentido guardará secreto de las deliberaciones del Directorio y de los órganos de que forme parte y, en general, se abstendrá de revelar las informaciones, datos, informes o antecedentes a los que haya tenido acceso en el ejercicio de su cargo. Toda la documentación de la Sociedad de que disponga por su cargo de Director tiene carácter confidencial y no podrá ser revelada de forma alguna, salvo que por acuerdo del Directorio se exceptione expresamente de este carácter.

### *Artículo 16. Obligación de no competencia*

1. El Director no puede desempeñar ningún cargo en entidades competidoras con XXX o con cualquier Empresa de su Grupo, ni prestar en favor de las mismas servicios de representación o asesoramiento sin la autorización expresa del Directorio. A petición de cualquier socio y por acuerdo de la Asamblea de Accionistas cesarán en su cargo los Directores que lo fueran de otra entidad competidora.
2. Antes de aceptar cualquier puesto directivo o en órgano de administración de

otra Sociedad o entidad, el Director deberá consultar a la Comisión de Nominación y Retribuciones.

*Artículo 17. Conflictos de interés*

1. Con independencia de las obligaciones de comunicación legalmente previstas el Director deberá abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones que afecten a asuntos, en los que se halle interesado personalmente.

Se considerará que también existe interés personal del Director cuando el asunto afecte a quienes ostenten la condición de "personas vinculadas" en los términos legalmente previstos.

2. Las transacciones entre un Director y la Sociedad se ajustarán a las siguientes reglas:

(i) El Director –o persona que actúe por cuenta del mismo– deberá informar anticipadamente a la Sociedad de la conclusión, modificación o extinción de cualquier contrato con esta última, cuando se trate de una operación ajena al tráfico ordinario de la sociedad o no se realice en condiciones normales de mercado. La transacción deberá ser autorizada por el pleno del Directorio, previo informe de la Comisión de Nominaciones y Retribuciones, no pudiendo participar el Director interesado en la votación correspondiente.

(ii) La misma autorización será necesaria cuando esas operaciones vayan a ser realizadas por cualquiera de los sujetos en quienes concurra la condición de "persona vinculada" prevista en la Ley.

(iii) En la memoria anual se dará cuenta detallada de las transacciones a que se refiere este apartado, indicándose para cada operación su naturaleza y si la autorización ha sido o no concedida.

3. Lo dispuesto en el apartado 2 anterior será de aplicación a las transacciones realizadas entre la Sociedad y los accionistas con participaciones significativas en la misma.

4. Los Directores se abstendrán de utilizar los activos sociales para fines privados así como de valerse de su posición en esta última para obtener, sin contraprestación adecuada, una ventaja patrimonial o de realizar cualquier inversión u operación comercial que haya surgido en conexión con el ejercicio del cargo de Director, salvo expresa autorización del Directorio y estricta aplicación de las reglas que se indican en el apartado 2 anterior.

*Artículo 18. Uso de información sobre la sociedad*

El uso por los Directores de información reservada –no pública– de la Sociedad con fines privados, o la sugerencia a un tercero de su utilización, sólo procederá dentro los límites legalmente establecidos debiendo además satisfacerse las siguientes condiciones:

- a) Que dicha información no se aplique a operaciones de adquisición o venta de valores de la Sociedad;
- b) Que la Sociedad no ostente un derecho de exclusiva o una posición jurídica de análogo significado sobre la información que desea utilizarse.

*Artículo 19. Deberes de información del director*

1. El Director deberá informar a la Sociedad de las acciones de la misma de las que sea titular directamente o a través de sociedades, en las que tenga una participación significativa.
2. También deberá informar a la Sociedad de todos los puestos que desempeñe y de las actividades que realice en otras sociedades o entidades, y, en general, de cualquier hecho o situación que pueda resultar relevante para su actuación como administrador de la Sociedad.

## CAPÍTULO TERCERO *Derechos y facultades del director*

### *Artículo 20. Facultades de información e inspección*

1. Como correlato al deber de información establecido en el Art. 15.2 de este Reglamento, el Director se halla investido de la más amplias facultades para informarse sobre cualquier aspecto de la Sociedad, para examinar sus libros, registros, documentos y demás antecedentes de las operaciones sociales y para inspeccionar todas sus dependencias e instalaciones. El derecho de información se extiende a las sociedades filiales y participadas, sean nacionales o extranjeras.
2. Con el fin de no perturbar la gestión ordinaria de la Sociedad, el ejercicio de las facultades de información se canalizará a través del Presidente o del Secretario del Directorio, quienes atenderán las solicitudes del Director, facilitándole directamente la información, ofreciéndole los interlocutores apropiados en el estrato de la organización que proceda o arbitrando las medidas para que pueda practicar "in situ" las diligencias de examen e inspección deseadas.

### *Artículo 21. Auxilio de expertos*

1. Con el fin de ser auxiliados en el ejercicio de sus funciones, los Directores pueden acordar por mayoría de ellos, a través del Secretario del Directorio, la contratación con cargo a la Sociedad de asesores legales, contables, financieros u otros expertos.

El encargo ha de versar necesariamente sobre problemas concretos de cierto relieve y complejidad que se presenten en el desempeño del cargo.

2. La decisión de contratar asesores o expertos corresponde al Directorio, que podrá denegar la solicitud si considera:
  - a) Que no es precisa para el cabal desempeño de las funciones encomendadas a los Directores;

- b) Que su coste no es razonable a la vista de la importancia del problema y de los activos e ingresos de la Sociedad; o
- c) Que la asistencia técnica que se recaba puede ser dispensada adecuadamente por expertos y técnicos de la Sociedad.

### *Artículo 22. Retribución del director*

1. En ausencia de disposición contraria de los Estatutos sociales, las cantidades que por acuerdo de la Asamblea de Accionistas correspondan al Directorio en concepto de retribución se distribuirán por el propio Directorio conforme tenga por conveniente, previa propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
2. El Directorio procurará que la retribución del Director se ajuste a criterios de moderación y exigencias del mercado y que en una parte significativa se halle vinculada a los rendimientos de la sociedad.
3. En la asignación de la cuantía de la retribución, y además de fijar la que corresponda tanto a cada uno de los miembros del Directorio como adicionalmente a los que desempeñen funciones ejecutivas, el Directorio podrá establecer también que los Directores que formen parte de la Comisión de Auditoría y Cumplimiento perciban asimismo una cantidad adicional, por el desempeño de sus funciones dentro de ésta.
4. La retribución de los Directores será transparente. Con esta finalidad el Directorio y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones adoptarán las medidas necesarias para asegurar que en la memoria anual se informe de forma individualizada de las retribuciones de los Directores en su condición de tales y por cada uno de los conceptos y, además, de forma global, de las remuneraciones de los Directores con responsabilidades ejecutivas, indicando el nombre de los que las perciben por cada uno de los conceptos.

*Artículo 23. Retribución del director independiente*

El Directorio y la Comisión de Nombres y Retribuciones adoptarán todas las medidas que estén a su alcance para asegurar que la retribución de los Directores independientes se ajusta a las siguientes directrices:

a) El Director independiente debe ser retribuido en función de su dedicación efectiva.

b) El Director independiente debe quedar excluido de los sistemas de previsión financiados por la Sociedad para los supuestos de cese, fallecimiento o cualquier otro, y de los planes de incentivos.

c) El importe de la retribución del Director independiente debe calcularse de tal manera que ofrezca incentivos para su dedicación, pero que no constituya un obstáculo para su independencia.

## **CAPÍTULO CUARTO** *Disposiciones finales*

*Artículo 24. Interpretación y seguimiento del estatuto de director*

1. La interpretación e integración de la normativa contenida en este Título quedará confiada, en el ámbito interno, a la Comisión de Auditoría y Control.

2. Corresponderá también a dicha Comisión el seguimiento de las materias reguladas en el Estatuto del Director y la vigilancia de su cumplimiento. Anualmente redactará una memoria sobre estas cuestiones, reseñando en ella los problemas suscitados y formulando las propuestas que puedan mejorar su efectividad. La memoria se elevará al Directorio.

## *Título III*

---

### **ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO DEL DIRECTORIO**

#### **CAPÍTULO PRIMERO** *Estructura del Directorio*

*Artículo 25. El presidente del Directorio. Designación, funciones y sustitución de facultades*

1. El Presidente del Directorio será elegido de entre los Directores con el voto favorable de, al menos, dos tercios de los miembros del Directorio y tendrá las funciones y facultades atribuidas por la Ley, los Estatutos Sociales y el presente Reglamento.

2. Corresponde al Presidente la facultad ordinaria de convocar el Directorio, elaborar el orden del día de sus reuniones y dirigir los debates en las reuniones del Directorio. El Presidente deberá no obstante convocar el Directorio e

incluir en el orden del día los extremos de que se trate, cuando así lo soliciten tres Directores.

3. El Presidente del Directorio velará por la ejecución de los acuerdos del propio Directorio, y podrá tomar, en casos de urgencia, las medidas que juzgue convenientes a los intereses de la Sociedad.

4. El Presidente del Directorio podrá sustituir, total o parcialmente, sus facultades en otros miembros del Directorio o del personal directivo de la Sociedad, salvo que dicha sustitución estuviera expresamente prohibida por la Ley.

*Artículo 26. El director delegado*

1. El Directorio podrá delegar sus facultades, salvo las indelegables de acuerdo con la Ley y las previstas en el Artículo 6.2 de este Reglamento, en uno o varios de sus miembros.
2. La delegación permanente de facultades del Directorio y la designación del Director a quien se atribuyan facultades delegadas, sea cual sea la denominación de su cargo, requerirán para su validez el voto favorable de al menos los dos tercios de los componentes del Directorio.
3. El Director Delegado sustituirá al Presidente, en caso de ausencia, imposibilidad o enfermedad. Si el cargo de Director Delegado estuviera ocasionalmente vacante, la sustitución del Presidente corresponderá al Director de mayor antigüedad.
4. El Director Delegado, por delegación y bajo la dependencia del Directorio, se ocupará de la conducción del negocio y de las máximas funciones ejecutivas de la Sociedad.

*Artículo 27. El secretario del Directorio*

1. El Secretario del Directorio será siempre el Secretario General de la Sociedad, sin que para desempeñar tal cargo se requiera la cualidad de Director.
2. El Directorio designará al Secretario, que auxiliará al Presidente en sus labores y deberá proveer para el buen funcionamiento del Directorio, ocupándose, muy especialmente, de prestar a los Directores el asesoramiento y la información necesarios, de conservar la documentación social, de reflejar debidamente en las actas el desarrollo de las sesiones y de dar fe de los acuerdos del Directorio.
3. El Secretario cuidará en todo caso de la legalidad formal y material de las actuaciones del Directorio y garantizará que sus procedimientos y reglas de gobierno sean respetados y regularmente revisados.
4. El Secretario General será también el Secretario de las Comisiones Auxiliares del Directorio.

## CAPÍTULO SEGUNDO *Funcionamiento del Directorio*

*Artículo 28. Reuniones del Directorio*

1. El Directorio se reunirá a iniciativa del Presidente cuando lo requiera el interés de la Sociedad y por lo menos una vez cada dos meses. El calendario de las sesiones ordinarias se fijará por el propio Directorio antes del comienzo de cada ejercicio. El calendario podrá ser modificado por acuerdo del propio Directorio o por decisión del Presidente, que pondrá la modificación en conocimiento de los Directores con una antelación no inferior a cinco días a la fecha inicialmente prevista para la celebración de la sesión, o a la nueva fecha fijada en sustitución de aquélla, si ésta última fuese anterior. El Directorio se reunirá a petición de, al menos, tres Directores.
2. La convocatoria de las sesiones ordinarias se efectuará por carta, fax, telegrama o correo electrónico, y estará autorizada con la firma del Presidente o la del Secretario por orden del Presidente. La convocatoria y el proyecto de Orden del Día que proponga el Presidente se cursarán con la antelación necesaria para que los Directores la reciban no más tarde del tercer día anterior a la fecha de celebración del Directorio. Con antelación suficiente se facilitará a los Directores la información relevante que se presentará en la reunión del Directorio, debidamente resumida y preparada.
3. Cuando se convoque una reunión no prevista en el calendario anual, la convocatoria se efectuará con la mayor anticipación posible, pudiendo hacerse asimismo por teléfono y no siendo aplicables ni los plazos ni las formalidades establecidas

en los párrafos anteriores para las reuniones previstas en el calendario anual.

4. El Orden del Día se aprobará por el Directorio en la propia reunión. Todo miembro del Directorio podrá proponer la inclusión de cualquier otro punto no incluido en el proyecto de Orden del día.

Durante la reunión o/y con posterioridad a la misma se proporcionará a los Directores cuanta información o aclaraciones estimen convenientes en relación con los puntos incluidos en el Orden del Día. Además, todo Director tendrá derecho a recabar y obtener la información y el asesoramiento necesarios para el cumplimiento de sus funciones. El ejercicio de este derecho se canalizará a través del Secretario del Directorio.

5. El Directorio dispondrá de un catálogo formal de materias reservadas a su conocimiento y elaborará un plan para la distribución de las mismas entre las sesiones ordinarias previstas en el calendario aprobado por el propio Directorio. Asimismo, evaluará, al menos una vez al año, su funcionamiento y la calidad de sus trabajos.
6. Anualmente, dentro del primer trimestre de cada ejercicio, el Directorio celebrará

una sesión especial para evaluar en detalle su actuación en el ejercicio anterior.

#### *Artículo 29. Desarrollo de las sesiones*

1. El Directorio quedará válidamente constituido cuando concurren, presentes o representados, más de la mitad de sus miembros.

Los Directores harán todo lo posible para acudir a las sesiones del Directorio y, cuando no puedan hacerlo personalmente, estarán facultados para delegar para cada sesión y por escrito en cualquier otro Director a fin de que les represente en aquélla a todos los efectos, pudiendo un mismo Director ostentar varias delegaciones.

2. El Presidente organizará el debate promoviendo la participación de todos los Directores en las reuniones y deliberaciones del Directorio.
3. Salvo en los casos en que específicamente se requiera una mayoría superior, los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los Directores asistentes, presentes y representados.

## **CAPÍTULO TERCERO** *Las Comisiones Auxiliares del Directorio*

### *Artículo 30. Comisiones del Directorio: funciones básicas*

1. Para lograr mayor eficacia y transparencia en el ejercicio de las facultades y cumplimiento de las funciones que tiene atribuidas, el Directorio ordenará su trabajo mediante la constitución de Comisiones que faciliten la decisión sobre asuntos con el estudio previo de los mismos, o que refuercen las garantías de objetividad con las que el Directorio debe abordar determinadas cuestiones.
2. Sin perjuicio de la capacidad estatutaria del Directorio para designar otras Comisiones, se designarán en todo caso la

Comisión de Auditoría y Control y la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

3. Se procurará que ningún Director forme parte de más de dos Comisiones.

### *Artículo 31. Composición de la Comisión de Auditoría y Control*

1. Formarán parte de la Comisión de Auditoría y Control un máximo de cinco Directores todos externos o no ejecutivos, con una mayoritaria representación de Directores independientes. En todo caso, deberá estar presidida por un Director Independiente en el que, además, concu-

rran conocimientos y experiencia en las técnicas y principios contables.

El Presidente deberá ser sustituido cada cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un año desde su cese.

*Artículo 32. Competencia y funciones de la Comisión de Auditoría y Control*

1. La Comisión de Auditoría y Control tendrá las siguientes funciones:

- a) Informar, a través de su Presidente, en la Asamblea de Accionistas a la que se someta la aprobación de las cuentas anuales.
- b) Proponer la designación del Auditor de Cuentas, así como sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y, en su caso, la revocación o no renovación de su nombramiento.
- c) Revisar las cuentas de la Sociedad, vigilar el cumplimiento de los requerimientos legales y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptados, así como informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección.
- d) Supervisar los servicios de auditoría interna.
- e) Conocer el proceso de información financiera y los sistemas internos de control.
- f) Servir de canal de comunicación entre el Directorio y el Auditor de Cuentas, evaluar los resultados de cada auditoría y las respuestas del equipo de gestión a sus recomendaciones y mediar en los casos de discrepancias entre aquél y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros.
- g) Supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las cuentas anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa.
- h) Velar por la independencia del Auditor de Cuentas, prestando atención a aquellas circunstancias o cuestiones que pudieran ponerla en riesgo y a cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como recibir información y mantener con el Auditor de Cuentas las comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría. Y, en concreto, verificar el porcentaje que representan los honorarios satisfechos por todos los conceptos sobre el total de los ingresos de la firma auditora, y la antigüedad del socio responsable del equipo de auditoría en la prestación del servicio de la Sociedad. En la Memoria anual se informará de los honorarios pagados a la firma auditora, incluyendo información relativa a los honorarios correspondientes a servicios profesionales distintos a los de auditoría.
- i) Revisar antes de su difusión la información financiera periódica y velar porque se elabore conforme a los mismos principios y prácticas de las cuentas anuales.
- j) Revisar el cumplimiento de las acciones y medidas que sean consecuencia de los informes o actuaciones de inspección de las autoridades administrativas de supervisión y control.
- k) Conocer y, en su caso, dar respuesta a las iniciativas, sugerencias o quejas que planteen los accionistas respecto del ámbito de las funciones de esta Comisión y que le sean sometidas por la Secretaría General de la Sociedad.

- 1) Informar las propuestas de modificación del presente Reglamento con carácter previo a su aprobación por el Directorio.
2. Los servicios de auditoría interna dependerán del Directorio, al que rendirán cuentas. Sin perjuicio de ello, los servicios de auditoría interna atenderán los requerimientos de información que reciban de la Comisión de Auditoría y Control en el ejercicio de sus funciones.
3. La Comisión de Auditoría y Control se reunirá cuantas veces sea convocada por acuerdo de la propia Comisión o de su Presidente y, al menos, cuatro veces al año, estando obligado a asistir a sus reuniones y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que disponga cualquier miembros del equipo directivo o del personal de la Sociedad que sea requerido a tal fin, y pudiendo requerir también la asistencia del Auditor de Cuentas. Una de sus reuniones estará destinada necesariamente a evaluar la eficiencia y el cumplimiento de las reglas y procedimientos de gobierno de la sociedad y a preparar la información que el Directorio ha de aprobar e incluir dentro de la documentación pública anual.
4. La Comisión de Auditoría y Control podrá recabar asesoramientos externos en los términos del artículo 23 del presente Reglamento.
5. A través de su Presidente, la Comisión de Auditoría y Cumplimiento informará al Directorio, al menos, dos veces al año.

*Artículo 33. Composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones*

1. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por un máximo de cinco Directores, todos externos o no ejecutivos, con una mayoritaria representación de Directores independientes. En todo caso, deberá estar presidida por un Director independiente.

*Artículo 34. Competencia y funciones de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones*

1. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá las siguientes funciones:
  - a) Formular y revisar los criterios que deben seguirse para la composición del Directorio y para la selección de quienes hayan de ser propuestos para el cargo de Director.
  - b) Formular, con criterios de objetividad y adecuación a los intereses sociales, las propuestas de nombramiento, reelección y ratificación de Directores a que se refiere el apartado 2 del artículo 19 de este Reglamento, así como a las de nombramiento de los miembros de cada una de las Comisiones del Directorio.
  - c) Proponer al Directorio la modalidad y el importe de las retribuciones anuales de los Directores –tanto en su condición de tales como las que les correspondan por el desempeño en la Sociedad de otras funciones distintas a las de Director– y Directores Generales y revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su acomodación y sus rendimientos y procurando que las remuneraciones de los Directores se ajusten a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad.
  - d) Velar por la transparencia de las retribuciones y la inclusión en la memoria anual de información acerca de las remuneraciones de los Directores.
  - e) Velar por el cumplimiento por parte de los Directores de las obligaciones establecidas en los artículos 15 a 21 del presente Reglamento, emitir los informes previstos en el mismo así como recibir información y, en su caso, emitir informe sobre medidas a

adoptar respeto de los Directores en caso de incumplimiento de aquéllas.

2. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cuantas veces sea convocada por acuerdo de la propia Comisión o de su Presidente y, al menos, cuatro veces al año, pudiendo asistir a las

reuniones cualquier persona de la Sociedad o ajena a ésta que se considere oportuno.

*Disposición final. Vigencia*

El presente Reglamento será aplicable a partir del día X de Y de 200W.

## CÓDIGO DE GOBIERNO CORPORATIVO PAPELES DEL CAUCA S.A.

El Código de Gobierno Corporativo de Papeles del Cauca S.A. a diciembre de 2004 contenía los siguientes elementos:

### I. *Estructura de propiedad y control:*

1. ¿Quiénes son los principales accionistas de la compañía?
    - Compañía Azucarera del Sur con un 51% de las acciones.
    - Empresa Papelera de Colombia con el 35% de las acciones.
    - Fondo de Inversión Desafío con el 14% de las acciones.
  2. ¿Existen series accionarias con derechos preferentes?
 

No. Papeles del Cauca S.A. tiene una única serie, con iguales derechos de voto en asambleas y en la elección del directorio e iguales derechos económicos sobre los dividendos de la compañía. Además ambas series tienen iguales derechos sobre aumentos de capital y nuevas emisiones de acciones.
  3. ¿Existe un accionista controlador?
 

Sí. A diciembre de 2004, la Compañía Azucarera del Sur es propietaria del 51% de las acciones de la compañía. La Compañía Azucarera del Sur es una empresa afiliada al grupo Corral, controlado por Alejandro Corral.
- Sin embargo, los estatutos de Papeles del Cauca S.A. especifican que las siguientes operaciones requieren ser aprobadas con el 65% de los votos en Asamblea de Accionistas:
- La enajenación de un activo estratégico de la compañía o del 50% ó más del activo fijo.
  - La fusión con otra compañía.
  - Las ampliaciones de capital.
  - Las recompras de acciones de la compañía.
  - El no pago del dividendo mínimo.
4. ¿Dónde se transan las acciones?
 

Papeles del Cauca S.A. es una sociedad cerrada que no transa en bolsa.
  5. ¿Existe una política de dividendos?
 

No. Sin embargo, en los últimos 4 años, Papeles del Cauca ha pagado el 30% de las utilidades del ejercicio correspondiente al dividendo mínimo legal.

### II. *Directorio y administración:*

1. ¿Cuántas personas conforman el Directorio de PACAU S.A.?
 

El Directorio de PACAU, la máxima autoridad administrativa de la compañía, está compuesto por cinco miembros:

  - a. Presidente: Alejandro Corral. Empresario. Elegido con los votos de la Compañía Azucarera del Sur.
  - b. Vicepresidente: Andrew Long. Ingeniero. Elegido con los votos de la Empresa Papelera de Colombia.
  - c. Ignacio Lavalle. Abogado. Elegido con los votos de la Compañía Azucarera del Sur.
  - d. Ismael Reyes. Abogado. Elegido con los votos de la Empresa Papelera de

Colombia y de la Compañía Azucarera del Sur.

e. Jaime Vargas. Economista. Elegido con los votos del Fondo de Inversión Desafío y de la Compañía Azucarera del Sur.

2. ¿Cuáles son las responsabilidades del Directorio?

El Directorio de Papeles del Cauca está encargado de desarrollar la misión y vi-

sión de la compañía, y planear y ejecutar la estrategia. El Directorio supervisa, evalúa y colabora con la administración, aprobando los presupuestos, planes de negocio e inversiones de la compañía.

3. ¿Quiénes son los principales ejecutivos de la compañía?

En este espacio debe suministrarse los nombres y perfiles profesionales de los principales ejecutivos de PACAU S.A.

### III. *Información sobre la compañía:*

---

1. ¿Existen informes periódicos de la compañía?

Sí. La compañía elabora trimestralmente sus estados financieros. Los estados financieros son auditados anualmente por Carrasco y Martínez Asociados. Esta empresa auditora se encuentra registrada en la Superintendencia de Valores de Colombia. Jesús Carrasco, Socio Principal de Carrasco y Martínez Asociados, ha estado a cargo de la auditoría externa de Papeles del Cauca S.A. desde 1994. Jesús Carrasco es también el auditor externo de nuestra filial Tripal S.A. y de la empresa controladora Compañía Azucarera del Sur. Durante el año 2004, Jesús Carrasco no ha recibido honorario alguno de parte nuestra empresa o de Tripal S.A. por conceptos diferentes a sus funciones como auditor externo de la compañía.

Los estados financieros de la compañía son publicados anualmente en La Estre-

lla del Cauca, y enviados a los accionistas previa aprobación del Directorio. Estos cumplen con la legislación vigente y con los principios contables generalmente aceptados. Los estados financieros desde el año 2002 pueden ser consultados en la página web de la empresa: [www.pacau.co](http://www.pacau.co).

2. ¿Se avisa de eventos corporativos de magnitud a todos los accionistas?

Sí. Las citaciones a Asamblea General o Extraordinaria de Accionistas se avisan respetando los plazos establecidos por la ley a través de la prensa y mediante correo certificado enviado a todos los accionistas inscritos en el Registro de Accionistas de la compañía. Eventos corporativos de magnitud como fusiones, adquisiciones, aumentos de capital u otros son avisados a los accionistas con suma anterioridad a través de diferentes medios de comunicación.

### IV. *Principios de actuación de la empresa en operaciones sujetas a posibles conflictos de interés:*

---

En previsión de posibles conflictos que puedan ir en contra del mejor interés de los accionistas de la compañía, Papeles del Cauca S.A. y sus empresas relacionadas se han comprometido a las siguientes "condiciones de venta y comercialización" en todas aquellas operaciones descritas a con-

tinuación. Si cualquier accionista de la empresa entendiera que tales operaciones no han sido realizadas de acuerdo a las condiciones que se establecen a continuación, podrá recurrir a la Cláusula de Arbitraje establecida en los estatutos de la compañía para resolver la disputa.

#### **IV. *Condiciones de venta y comercialización***

---

##### **POR LAS EMPRESAS RELACIONADAS**

Las empresas relacionadas a Papeles del Cauca S.A., Compañía Azucarera del Sur, Empresa Papelera de Colombia y Tripal S.A. se comprometen a abstenerse de celebrar contratos de exclusividad entre sí o con Papeles del Cauca o cualquier otra empresa relacionada con el denominado "Grupo Corral", esto es Inversiones del Cauca Limitada, sus subordinadas o filiales, o aquellas sociedades que de cualquier forma controle.

##### **POR PAPELES DEL CAUCA S.A.**

Papeles del Cauca S.A. se obliga para con las empresas competidoras de aquellas sociedades pertenecientes al "Grupo Corral" y de la Empresa Papelera de Colombia a:

- Comprarles insumos en condiciones de mercado y, en especial, en condiciones no menos ventajosas que a las que le compra a sus empresas relacionadas.
- Venderles en condiciones no más gravosas a las que le vende a sus empresas relacionadas.
- Esto es, se obliga a no aplicar condiciones discriminatorias para operaciones equivalentes, teniendo en cuenta, entre otros, el volumen y la posición del comprador en la cadena de distribución de los productos de Papeles del Cauca S.A.

## CLÁUSULA DE ARBITRAJE

El texto de la Cláusula de Arbitraje propuesto era el siguiente:

1. Cualquier dificultad o controversia que se produzca entre los accionistas de PACAU S.A. respecto de la aplicación e interpretación de sus estatutos, y respecto de las diferencias que ocurran entre los accionistas en su calidad de tales, o entre éstos y la sociedad o sus administradores, sea durante la vigencia de la sociedad o durante su liquidación, o cualquier otro motivo, será sometida a Arbitraje, conforme al Reglamento Procesal de Arbitraje vigente del Centro de Arbitraje y Mediación de Colombia.
2. Los accionistas de PACAU S.A. confieren poder especial irrevocable a la Cámara de Comercio de Colombia, para que, a solicitud escrita de cualquiera de ellas, designe al árbitro entre los integrantes del cuerpo arbitral del Centro de Arbitraje y Mediación de Colombia.
3. En contra de las resoluciones del arbitrador procederá el recurso de apelación ante un tribunal arbitral de segunda instancia, el cual estará compuesto por tres miembros designados por la Cámara de Comercio de Colombia de entre quienes integran el cuerpo arbitral del Centro de Arbitraje y Mediación de Colombia, a petición escrita de cualquiera de ellas, a cuyo fin le confieren poder especial irrevocable. El o los árbitros quedan especialmente facultados para resolver todo asunto relacionado con su competencia y/o jurisdicción.

## EJEMPLOS DE PROTOCOLOS FAMILIARES

### *Familia Quispe*

#### RELACIONES CON LOS ACCIONISTAS

A.1. Como reconocimiento a la condición de accionista, la empresa pondrá los medios materiales para que los Quispe se sientan en la empresa como en la que es su casa; recibirán la información adecuada tanto económica como de la presencia social de la compañía; y tendrán trato preferente en lo que en materia de compras y atenciones se refieren.

A.2. Por su parte los accionistas se comprometen a tener una participación positiva y constructiva, fomentando en lo posible los productos y la imagen de la empresa, con posible contraprestación con excepción de personas vinculadas a la empresa; e incluso realizando sugerencias.

A.3. No de menor importancia que las relaciones con la empresa son para los Quispe las relaciones entre ellos, pues es deseo común en la redacción de este Protocolo el consolidar el concepto de familia, para lo que acuerdan emplear varios canales:

- Ser informados, en el domicilio postal de cada accionista de acontecimientos familiares de diversa índole.
- Fomentar el contacto y el conocimiento de los distintos miembros de la familia.

- Dar a conocer la historia de la familia y de la empresa.

- Fomentar el conocimiento sobre los productos de la casa.

A.4. Intentará, así mismo, facilitar el acceso de los Quispe al mercado laboral. Empleando en ello diversas vías:

- Orientando y facilitando en lo posible el acceso a una mejora de la formación.

- Ayudando a encontrar prácticas o trabajo en la empresa o en empresas con las que se tenga algún tipo de relación.

- Mediante lo que denominaremos sistema de trabajo "internship", desarrollado en el apartado B de este Protocolo.

A.5. Las relaciones con los accionistas son muy valoradas por la familia, por lo que acuerdan que existan órganos de gobierno específicos para velar por ellas. Estos órganos se desarrollarán en el apartado D de este Protocolo.

#### EL TRABAJO DE FAMILIARES EN LA EMPRESA

B.1. En todos aquellos puestos susceptibles de ser ocupados por familiares, se primará la condición de familiar; por lo que a igualdad de condiciones que los mejores candidatos al puesto a cubrir, éste será ocupado por el familiar.

B.2. Los puestos no susceptibles de ser ocupados por los familiares son la Dirección General y aquellos de categoría profesional inferior a oficial de segunda.

B.3. No obstante, los casos especiales (tanto por las condiciones del candidato como por las características del puesto) serán estudiados por la Asamblea de Familia y, si éste lo ve oportuno, lo incluye en el proceso de selección ordinario para familiares.

B.4. La iniciativa debe partir del familiar. Por ello la empresa sólo difundirá los puestos que vayan surgiendo, así como el perfil del puesto, entre aquellos familiares que pre-

viamente hubiesen realizado el procedimiento de solicitud de trabajo profesional.

B.5. Los criterios de selección, en consecuencia con el compromiso de la familia de dotar a la compañía de la mayor profesionalidad, han de ser los de mérito. Definiendo la idoneidad en función de cada puesto a cubrir y de la posible evolución del mismo.

B.6. El mecanismo de selección de familiares consta de las siguientes fases:

- La compañía, en función únicamente de sus necesidades, detectará y definirá aquellos puestos que necesite cubrir; así como el perfil del candidato idóneo.
- Un agente externo realizará una selección preliminar de los familiares que deseen optar al puesto.
- Los familiares que pasen esta selección preliminar serán presentados, junto a los no familiares que hayan llegado a la última etapa del proceso de selección, a la compañía; dependiendo la selección definitiva de la Dirección General, quedando a su criterio el contar o no con la

opinión del jefe inmediato del puesto a cubrir.

B.7. Una vez seleccionado el familiar y antes de su incorporación tendrá una entrevista con el director general o con quien éste designe, en la que se fijará con claridad el puesto a ocupar (función, estatus, dependencias y remuneración), así como las posibilidades de futuro; con el fin de no crear falsas expectativas que, al no cumplirse, pudiesen acarrear tensiones familiares.

B.8. Desde el momento de su incorporación recibirá, a todos los efectos, el mismo trato que cualquier no familiar que ocupase dicho puesto; haciéndoselo saber explícitamente por escrito tanto a él como a sus superiores para evitar cualquier deterioro del clima de profesionalidad, por pequeño que éste sea.

B.9. El punto anterior es así mismo válido en la resolución de los conflictos que con motivo de la relación laboral pudiesen plantearse, e incluso en los casos de renovación del contrato o la extinción del mismo; por lo que no serán estas cuestiones objeto de ninguna comisión familiar, siendo la responsabilidad última de la Dirección General.

## LIQUIDEZ DE LAS ACCIONES

C.1. La venta de acciones podrá realizarse por una doble vía. Por un lado la libre compra-venta entre accionistas; y de otro lado un fondo de liquidez, que la Holding creará para asegurar una liquidez mínima por las acciones.

C.2. La compra-venta directa entre accionistas se ajustará a las siguientes normas:

- El precio lo fijarán las partes que intervinieran en cada transacción concreta, no estando obligados a dar información sobre las condiciones de la misma.
- A partir de la firma del Protocolo existe la libertad para ofrecer en venta las acciones a cualquier familiar, independientemente de la rama a que pertenezca.

C.3. De forma paralela a la compra-venta entre accionistas, quienes lo deseen podrán utilizar un Fondo generado por la Holding para vender parte de sus acciones. Dicho Fondo está dentro de las competencias de la Asamblea de Familia.

C.4. El objetivo del Fondo de Liquidez no es resolver en su totalidad los deseos de venta del accionariado, sino asegurar una liquidez mínima a las acciones, que permita resolver necesidades puntuales de los accionistas.

C.5. Se trata de un Fondo acumulativo de dotación anual, que realiza al año una oferta de compra a los accionistas y una posterior oferta de venta de las acciones previamente adquiridas.

C.6. El funcionamiento del Fondo está regulado por un mecanismo de aplicación automática, hasta el punto de poderse informatizar, con el fin de asegurar el mismo trato a

todos los accionistas. Dicho mecanismo se recoge en el Anexo "Funcionamiento del Fondo de Liquidez" del presente Protocolo, y constituye parte integrante del mismo.

## ÓRGANOS DE GOBIERNO

D.1. Con la finalidad de asegurar el cuidado esmerado tanto de la empresa como de la familia (ambas igualmente valoradas por los Quispe) y de evitar los roces derivados de la superposición empresa-familia, se distinguen dos tipos de órganos de gobierno: los encargados de velar por la empresa y los encargados de velar por la familia.

D.2. Dado que los órganos de gobierno de la empresa (Asamblea General, Directorio y Comisión Ejecutiva del Directorio) ya están convenientemente especificados en los estatutos de la compañía no se tratan en este Protocolo.

D.3. Con la finalidad de permanecer la familia unida frente a los terceros, los consejeros de la operativa se comprometen a mantener en los directorios de la operativa las posturas y estrategias decididas en el Directorio de la Holding.

D.4. El órgano encargado de velar por la familia será el consejo familiar, que se regirá por las normas siguientes.

D.5. Estará compuesto por 15 miembros; un representante del Directorio (con voz

pero sin voto), elegido por el Directorio al que representa; y dos por cada rama familiar: preferiblemente, los representantes de las ramas familiares no serán miembros del Directorio.

D.6. Los cargos dentro de la asamblea familiar serán los de presidente y secretario, siendo labor de este último la convocatoria de las reuniones, la anticipación de las órdenes del día y la redacción de las actas.

D.7. De manera ordinaria, la Asamblea de Familia tendrá un mínimo de tres reuniones el primer año y dos los siguientes.

D.8. Para la toma de acuerdos se requiere un quórum de ocho miembros y el voto afirmativo de al menos siete. En caso de empate decidirá el voto de calidad del representante de la Directorio.

D.9. Son funciones explícitas de la Asamblea de Familia todo lo relativo al cumplimiento del Protocolo, la aplicación del Fondo de Liquidez y la canalización de las peticiones de los familiares.

## OTROS ASPECTOS RELATIVOS A LA PROPIEDAD

E.1. A partir de la firma del Protocolo y con la finalidad de evitar situaciones desagradables, el acceso a la propiedad quedaría restringido a los Quispe, quedando para los cón-

yuges la condición de usufructuarios. Por supuesto aquellos cónyuges que ya eran accionistas antes de la firma del presente Protocolo no están sujetos al actual acuerdo.

## VIGENCIA Y MODIFICACIONES DEL PROTOCOLO

F.1. El presente Protocolo estará vigente durante los tres años siguientes a la firma del mismo.

F.2. No obstante, podrá ser modificado antes de esta fecha. El sistema de reforma es competencia de la Asamblea Familiar.

F.3. Durante la vigencia del mismo será responsabilidad de la Asamblea Familiar velar por el correcto cumplimiento del mismo, tal y como quedó establecido en el apartado D de este Protocolo.

F.4. Con tres meses de antelación al fin de la vigencia del Protocolo se planteará la prórroga del mismo, que será decidida por consenso entre los familiares accionistas.

### *Acuerdo básico entre accionistas Grupo García*

Este documento es una compilación y un resumen de los acuerdos personales realizados entre los accionistas del Grupo García y

los miembros de la familia García, realizados en diversas reuniones del proyecto de profesionalización y sucesión durante 1996-1997.

#### **GESTION EMPRESARIAL**

El Grupo García deberá permanecer como un grupo de empresas de control y gestión estratégica de la familia García, como una gestión ejecutiva profesional de excelente calidad. Entre tanto, nunca sacrificaremos la eficacia de gestión de nuestros negocios para atender a demandas o deseos personales de miembros de nuestra familia.

El Grupo García será dirigido por un Directorio compuesto por los cuatro miembros de la segunda generación de accionistas de la familia García y dos consejeros externos no-familiares.

El Directorio decide, de forma permanente, sobre cuestiones estratégicas que envuelven al Grupo García, tales como:

- Valores e imagen institucional.
- Posicionamiento estratégico.
- Entrada en nuevos negocios, expansión posicionamiento, adquisiciones, asociaciones y ventas de negocios.
- Políticas funcionales corporativas, tales como la tecnología de la información y los recursos humanos.
- Decisiones sobre recursos humanos estratégicos.
- Nombramientos, destituciones, direccionamiento de carrera y remuneración del consejero delegado de cada negocio.

- Estructura del capital y la societaria.
- Estructura del capital, relación con el mercado abierto, distribución de dividendos, acuerdos de accionistas, entrada y salida de los socios.

El Directorio evalúa y aprueba una estrategia para cada negocio, establece responsabilidades y los resultados a los consejeros delegados, sigue su desempeño, pero nunca interfiriendo en la gestión ejecutiva de los mismos.

El Directorio contará con estructura de apoyo permanente para soporte de la conducción de sus actividades y asesoramiento especializado para el seguimiento de los negocios y toma de decisiones.

Las decisiones del Directorio serán tomadas por los miembros presentes y siempre por consenso, que deberá ser buscado por todos los medios, en todas las circunstancias. En casos excepcionales o de emergencia, en donde no se pueda obtener el consenso de todos los miembros, la decisión será tomada por mayoría.

Los miembros externos del Directorio serán escogidos de común acuerdo por los miembros accionistas dentro de la comunidad empresarial, buscándose siempre profesionales de peso y experiencia, independientes y capaces de contribuir efectivamente para la conducción de nuestros negocios.

El Directorio será presidido por cualquiera de sus miembros con un mandato de dos años. El mismo presidente no podrá ser reelegido por más de tres mandatos consecutivos. Ningún miembro tendrá poder de veto.

Las informaciones sobre el funcionamiento y las decisiones del Directorio serán, en principio, siempre confidenciales. Las decisiones sobre la conveniencia, oportunidades

y la forma de divulgación deberán ser establecidas también por consenso previo del Directorio.

Las reuniones del Directorio serán una vez por semana, y la participación de los consejeros es obligatoria. En caso de ausencia o enfermedad, las decisiones serán tomadas por los presentes.

## LA FAMILIA

### *Actitudes esperadas*

Los miembros de la familia García deben salvaguardar la imagen y el respeto a la familia y al Grupo García en un ambiente profesional y social en el que actúen, siendo conscientes de que sus actitudes y declaraciones individuales serán percibidas como expresiones del pensamiento de la familia.

Los miembros de la familia García deben trabajar para que todas las acciones y decisiones estén orientadas al éxito del Grupo García como un todo, por encima de los beneficios a empresas o individuos aislados.

### *Actuación individual*

#### ***1. Acciones individuales de interés público***

Cualquier participación individual pública y formal del accionista en defensa de los intereses colectivos (sociedades con fines lucrativos, manifestaciones públicas o declaraciones de carácter político), debe ser precedida de consulta y aprobación del Directorio. Los accionistas no pueden tener actuaciones político-partidarias; si optan por la carrera política, deben salir del Directorio.

excepto por expreso encargo del Directorio del Grupo García.

#### ***2. Acciones individuales en defensa de los intereses personales***

Los accionistas no pueden participar en la gestión o en el Directorio de otras empresas,

Los accionistas no pueden utilizar cualquier información privilegiada, obtenida por ser miembro del Directorio del Grupo García, para ganancias personales de cualquier naturaleza.

Las solicitudes de los accionistas realizadas a la empresa del Grupo García serán atendidas sin privilegios, dentro de los procedimientos normales establecidos para cada empresa. En caso de duda, el Directorio, deberá ser consultado.

### *Relaciones con los cónyuges de los accionistas y sus hijos*

#### ***1. Vínculo profesional con empresas del Grupo García***

Los cónyuges actuales y futuros de los accionistas y sus hijos no podrán ocupar funciones de ningún tipo en las empresas del Grupo García.

En caso en que el accionista o sus hijos establezcan relaciones afectivas públicas con algún funcionario del Grupo García, éste deberá desligarse de la empresa. La empresa dará un máximo apoyo al proceso de desligamiento y eventualmente a una recolocación profesional.

## 2. Gestión de conflictos de intereses

Los cónyuges de los accionistas no podrán mantener relaciones que impliquen conflicto de intereses con empresas del Grupo García. Persistiendo en tales relaciones, el accionista deberá retirarse del Directorio y de cualquier movimiento de gestión del Grupo García, mientras el conflicto perdure. Son ejemplos de situaciones en que hay conflicto de interés comercial:

- El cónyuge obtiene beneficio personal en sus relaciones comerciales utilizando el nombre de la familia García.

- El cónyuge participa del negocio de alguna empresa competidora del Grupo García, como empresario o empleado.
- El cónyuge actúa como suministrador del Grupo García.
- El cónyuge es cliente de las empresas del Grupo García. Podrán ser clientes de las empresas, pero siguiendo estrictamente las políticas comerciales vigentes.

En caso de duda, el Directorio deberá siempre ser previamente consultado.

## Herederos

En función de sus motivaciones y aptitudes, los herederos de los accionistas podrán mantener en el futuro diferentes niveles de relación con el Grupo García.

### 1. Situación de no involucración de los negocios del Grupo

Suponemos las siguientes alternativas:

- Total desvinculación de los negocios con venta de participaciones-acciones que vendrán a recibir como herencia. En esta situación, la venta será obligatoriamente hecha a la empresa o a los demás accionistas, en condiciones que serán definidas por el Directorio, con base a las reglas previas que han estado establecidas.
- Los propietarios de las acciones, sin cargo directivo en el Grupo García. En

este caso, el heredero participará de los resultados del Grupo García, a través de los dividendos que serán distribuidos, y recibirá informaciones privilegiadas sobre la evolución de los negocios.

### 2. Involucración en los negocios del Grupo García

Suponga las siguientes alternativas:

- Empleo en las empresas, en funciones técnicas o ejecutivas.
- Como miembro del Directorio.
- Ambas alternativas que significan involucración en los negocios van a requerir el cumplimiento de pre-requisitos establecidos, y la inclusión y aprobación del programa de sucesión del Grupo García.

## PROPIEDADES Y REMUNERACIÓN

La sucesión legal del fundador, Antonio García, seguirá los procedimientos de legislación correspondiente.

El patrimonio del Antonio García será dividido en proporciones absolutamente iguales entre los cuatro accionistas de la 2ª generación. Ninguna transferencia legal será efectuada anticipadamente para los herederos de la 3ª generación. Eso sólo ocurrirá

en caso de muerte o impedimento del accionista.

Los accionistas podrán mantener su participación patrimonial real con o sin participación del Directorio del Grupo García. La participación, retirada, espontánea y la exclusión del Directorio se hará siguiendo las reglas vigentes.

Los accionistas que deseen vender su participación en el Grupo García, obligatoriamente tendrán que hacerlo en beneficio de

los demás accionistas de la familia. Deben ser definidas reglas para ello.

### *Remuneración de los accionistas*

Los accionistas no estarán como directivos de empresa.

La remuneración de los accionistas estará compuesta por dos partes:

#### *1. Sueldo mensual fijo*

Serán anualmente definidos valores mensuales fijos, para los miembros accionistas del Directorio. Debe haber relación entre esos valores y el porcentaje del beneficio proyectado para el conjunto del Grupo García para

el ejercicio. Tal porcentaje, y el correspondiente valor anual, serán aprobados por el Directorio.

#### *2. Distribución de los beneficios*

La distribución será anual con anticipación mensual. Los cuatro accionistas tendrán derecho a participaciones iguales de los resultados del Grupo García. Ese valor será un porcentaje de los beneficios sumatoria de las empresas del Grupo García, definido anualmente por el Directorio.

## **BENEFICIOS / PRIVILEGIOS**

### *1. Manutención de residencias*

Todas las residencias propiedad de los accionistas podrán tener su mantenimiento coordinado por la empresa P., empresa del Grupo García.

Esa empresa será responsable de la calidad técnica del mantenimiento y la utilización de mano de obra propia para la coordinación de todos los servicios de manutención requeridos. Ese servicio de coordinación no implicará en cualquier caso gastos beneficiarios. No en tanto, todos los costos directos correrán por cuenta de cada accionista (mano de obra directa, compra de materiales y equipamientos).

### *2. Vehículos y motos*

Los accionistas harán uso de dos vehículos de cualquier marca.

El combustible y la manutención serán asegurados sin gasto para los accionistas. Los vehículos serán cambiados cada dos años.

Estarán también a disposición de los accionistas dos choferes.

### *3. Viajes*

Los cónyuges tendrán derecho a pasajes nacionales e internacionales, sin cargo alguno cuando acompañen a los accionistas en los viajes de negocios. Los demás familiares tendrán pasajes a cargo de cada accionista.

Los gastos de alojamiento y estancia en viajes particulares de los accionistas, cónyuges y otros familiares correrán siempre por cuenta de los respectivos accionistas.

Los accionistas también podrán utilizar, sin limitación ni gastos, helicópteros y aviones del Grupo García siempre en misión de negocios. En el caso del uso de tales vehículos sea efectuado por necesidades particulares el costo horario será a cuenta del accionista. Cónyuges e hijos no podrán utilizar los helicópteros o los aviones de la empresa.

Los helicópteros, las embarcaciones y los yates de propiedad personal de cada accionista manutención y combustible son de total responsabilidad de cada accionista.

Este libro se terminó  
de imprimir en agosto de 2006  
Caracas - Venezuela  
La presente edición consta  
de 1.000 ejemplares