

## Protección de los inversionistas minoritarios

El estudio *Doing Business* mide la protección de los inversionistas minoritarios en caso de conflictos de intereses (a través de un conjunto de indicadores), así como los derechos de los accionistas en la gobernanza corporativa (a través de otro grupo). Los datos provienen de un cuestionario aplicado a abogados especialistas en derecho corporativo y bursátil y se basan en las leyes de los mercados de valores, las leyes sobre sociedades comerciales y en los códigos de procedimientos civiles. La clasificación de las economías en la fortaleza de la protección de los accionistas minoritarios se determina al ordenar las economías de conformidad con sus puntuaciones en la protección de inversionistas minoritarios. Estas puntuaciones son la suma del índice de regulación en materia de conflicto de intereses y del índice de gobernanza de los accionistas.

### Protección de los accionistas en contra de los conflictos de intereses

El índice de regulación en materia de conflicto de intereses mide la protección de los accionistas contra el mal uso por parte de los directores de los activos corporativos para beneficio personal. Los indicadores distinguen tres dimensiones en la protección de los inversionistas minoritarios: transparencia de las transacciones entre las partes vinculadas (índice del grado de transparencia), capacidad de los accionistas de demandar y responsabilizar a los directores por transacciones para su beneficio propio (índice del grado de responsabilidad de los directores) y acceso a pruebas y reasignación de gastos legales en litigios por los accionistas (índice de la facilidad para juicios de accionistas). Para poder comparar los datos entre las diferentes economías, varios supuestos acerca de la empresa y la transacción son utilizados.

#### Supuestos acerca de la empresa

La empresa (Compradora):

- Es una sociedad que cotiza en el mercado de valores más importante de la economía. Si el número de empresas que cotizan en el mercado de valores es menor de 10, o si no existe un mercado de valores en la economía, se presume que Compradora es una sociedad privada de gran tamaño con numerosos accionistas.
- Cuenta con una junta directiva y un director ejecutivo con capacidad legal para actuar en nombre de Compradora en lo que están autorizados, incluso aunque no lo exija específicamente la ley.
- Cuenta con un consejo de supervisión (en las economías en las cuales la estructura de gobierno dual predomina en el que el 60% de los miembros electos por los accionistas han sido elegidos por el Sr. James).
- No ha adoptado estatutos o artículos de asociación que contravengan las normas mínimas obligatorias y no sigue ninguno de los códigos, principios, recomendaciones o directrices no obligatorios.
- Es una empresa manufacturera con su propia red de distribución.

#### Supuestos sobre la transacción

- El Sr. James, el director con interés, posee el 60% de Compradora, es miembro de la junta directiva de Compradora, y eligió dos directores para la junta directiva de Compradora de los cinco miembros posibles.
- El Sr. James también es dueño del 90% de Vendedora, una empresa que opera una cadena de ferreterías minoristas. Vendedora recientemente cerró un gran número de sus tiendas.
- El Sr. James le propone a Compradora que compre la flota de camiones sin uso de Vendedora para ampliar la capacidad de distribución de los productos alimenticios

de Compradora, situación con la que Compradora está de acuerdo. El precio de compra equivale al 10% de los activos de Compradora, y es superior a su valor de mercado.

- La transacción propuesta forma parte del curso ordinario y principal de negocios de la empresa y por ende no se encuentra fuera de la autoridad de la empresa.
- Compradora inicia los trámites de la transacción. Se obtienen todas las autorizaciones necesarias y se realizan las divulgaciones exigidas (es decir, la transacción no fue fraudulenta).
- La transacción causa daños a Compradora. Los accionistas interponen una demanda en contra del Sr. James, y de los ejecutivos y directores que aprobaron la transacción.

### **Índice del grado de divulgación de la información**

El índice del grado de divulgación de la información tiene cinco componentes:

- Qué órgano societario puede proporcionar autorización legal suficiente para la transacción. Se asigna una puntuación de 0 si sólo el director ejecutivo o el director gerente puede autorizarlo; una puntuación de 1 si la junta directiva o el consejo de supervisión o los accionistas deben votar y se permite también votar al Sr. James; una puntuación de 2 si la junta directiva o el consejo de supervisión debe votar y no se permite votar al Sr. James; una puntuación de 3 si los accionistas deben votar y no se permite votar al Sr. James.
- Si se requiere que un órgano externo, por ejemplo, un auditor independiente supervise los términos de la transacción antes de que ésta tenga lugar. Se asigna una puntuación de 0 si la respuesta es negativa; una puntuación de 1, si es positiva.
- Si se requiere la divulgación por parte del Sr. James a la junta directiva o al consejo supervisor. Se asigna una puntuación de 0 si no se requiere dicha divulgación de la transacción; una puntuación de 1, si se exige la divulgación en general del conflicto de interés del Sr. James, pero sin detalles específicos; una puntuación de 2, si se requiere una divulgación de todos los hechos materiales asociados al interés del Sr. James en la transacción entre Compradora y Vendedora.
- Si se requiere una divulgación inmediata de la transacción al público, a la autoridad pública o a los accionistas. Se asigna una puntuación de 0 si no se requiere divulgación de la transacción; una puntuación de 1, si se requiere una divulgación de los términos de la transacción, pero no del conflicto de interés del Sr. James; una puntuación de 2, si se requiere una divulgación de los términos de la transacción y del conflicto de intereses del Sr. James.
- Si se requiere una divulgación periódica (por ejemplo el informe anual de la sociedad). Se asigna una puntuación de 0 si no se requiere divulgación periódica de la transacción; una puntuación de 1, si se requiere una divulgación periódica de los términos de la transacción, pero no del conflicto de interés del Sr. James; una puntuación de 2, si se requiere una divulgación periódica de los términos de la transacción y del conflicto de intereses del Sr. James.

El índice varía de 0 a 10; los valores superiores indican una mayor divulgación de la información sobre la transacción. En Polonia, por ejemplo, el Consejo de Administración deberá aprobar la transacción y al Sr. James no se le permite votar (una puntuación de 2). Polonia no requiere que un organismo independiente revise la operación (una puntuación de 0). Antes de la transacción el Sr. James debe revelar su conflicto de interés a los otros directores, pero no está obligado a proporcionar información específica al respecto (puntuación de 1). Se requiere que Compradora

revele de inmediato toda la información que afecta al precio de las acciones, incluyendo el conflicto de intereses (una puntuación de 2). En el informe anual del comprador también debe revelar los términos de la transacción y la propiedad del Sr. James en las empresas Compradora y Vendedora (una puntuación de 2). La suma de estas cifras le otorga a Polonia una puntuación de 7 en el índice del grado de divulgación.

### **Índice del grado de responsabilidad de los directores**

El índice del grado de responsabilidad de los directores tiene siete componentes:

- Si los accionistas pueden interponer directa o subsidiariamente una demanda por los daños y perjuicios que la transacción ha causado a la sociedad. Se asigna una puntuación de 0 si no es posible ir a juicio o si sólo es posible si los accionistas tienen más del 10% del capital de la sociedad; una puntuación de 1, si los juicios principales o subsidiarios son posibles para accionistas con una titularidad del capital igual o inferior al 10%.
- Si un accionista demandante puede conseguir que se declare responsable al Sr. James por los daños y perjuicios que la transacción entre Compradora y Vendedora le ha causado a la empresa. Se asigna una puntuación de 0 si el Sr. James no es considerado responsable o sólo puede ser considerado responsable por fraude, mala fe o negligencia grave; una puntuación de 1, si el Sr. James puede ser considerado responsable si influyó en la aprobación de la transacción o fue negligente; una puntuación de 2, si el Sr. James puede ser considerado responsable si la transacción fue injusta o perjudicial para los otros accionistas.
- Si un accionista demandante puede conseguir que se declaren responsables los ejecutivos o directores de la operación (director ejecutivo, miembros de la junta directiva o del consejo de supervisión) por los daños y perjuicios que ha causado a la empresa. Se asigna una puntuación de 0 si no pueden ser considerados responsables o sólo pueden serlo en caso de fraude, mala fe o negligencia grave; 1, si pueden considerarse responsables por negligencia; una puntuación de 2, si pueden considerarse responsables cuando la transacción es injusta o perjudicial para los accionistas.
- Si el Sr. James debe pagar una indemnización por los daños y perjuicios causados a la sociedad con motivo de una demanda exitosa de un accionista. Se asigna una puntuación de 0 si la respuesta es negativa; una puntuación de 1, si es positiva.
- Si el Sr. James debe restituir a la sociedad los beneficios obtenidos por la transacción con motivo de una demanda exitosa de un accionista. Se asigna una puntuación de 0 si la respuesta es negativa; una puntuación de 1, si es positiva.
- Si el Sr. James es descalificado con motivo de una demanda exitosa de un accionista. Se asigna una puntuación de 0 si la respuesta es negativa; 1 si es descalificado -es decir, si se le prohíbe representar o desempeñar un cargo directivo en cualquier empresa durante un año o más.
- Si un tribunal puede anular la transacción basándose en la demanda de un accionista. Se asigna una puntuación de 0 si la anulación no es posible o sólo en caso de fraude o mala fe; una puntuación de 1, si la anulación es posible si la transacción fue limitativa o perjudicial para los otros accionistas; una puntuación de 2, si la anulación es posible si la transacción fue injusta o implica un conflicto de intereses.

El índice varía de 0 a 10 y los valores mayores indican una mayor responsabilidad de los directores. En Austria, por ejemplo, demandas subsidiarias están disponibles para los accionistas que posean el 10% del capital social (una puntuación de 1). Suponiendo que la transacción

perjudicial fue debidamente aprobada y divulgada, con el fin de declarar responsable al Sr. James, un demandante debe probar que el Sr. James influyó a la junta directiva o actuó negligentemente (puntuación de 1). Para que los otros directores sean declarados responsables, un demandante debe probar que actuaron negligentemente (puntuación de 1). Si el Sr. James es encontrado responsable, debe pagar daños y perjuicios (puntuación de 1), y no requiere devolver los beneficios obtenidos (puntuación de 1). Si el Sr. James no puede ser descalificado (una puntuación de 0). La transacción perjudicial no puede ser anulada (una puntuación de 0). La suma de estas cifras le otorga a Austria una puntuación de 5 en el índice del grado de responsabilidad de los directores

### **Índice sobre la facilidad para los accionistas de interponer demandas judiciales**

El índice sobre la facilidad para los accionistas de interponer demandas judiciales tiene seis componentes:

- Si los accionistas que controlan el 10% o menos de las acciones de capital de la compañía tienen derecho a inspeccionar los documentos de la transacción, entre Compradora y Vendedora, antes de iniciar un procedimiento judicial. O, si alternativamente, se puede requerir que un inspector del gobierno investigue la transacción sin presentar una demanda judicial. Se asigna una puntuación de 0 si la respuesta es negativa; una puntuación de 1, si es positiva.
- Qué tipo de documentos del demandado y de los testigos están disponibles para el demandante durante el juicio. Se asigna una puntuación de 1 para cada uno de los siguientes tipos de documentos disponibles: información que el demandado ha indicado que usará en su defensa; información que prueba directamente hechos específicos incluidos en la demanda; cualquier información pertinente al contenido de la demanda; y cualquier información relevante para el asunto de la demanda.
- Si el demandante puede obtener cualquier tipo de documentos del demandado sin identificarlos específicamente. Se asigna una puntuación de 0 si la respuesta es negativa; una puntuación de 1, si es positiva.
- Si el demandante puede interrogar directamente al demandado y a los testigos durante el juicio. Se asigna una puntuación de 0 si no tiene esa capacidad; una puntuación de 1, si la tiene, previa autorización de las preguntas por el juez o si el juez puede descartar las preguntas sin importar el motivo; una puntuación de 2, si la tiene sin aprobación previa.
- Si la exigencia de pertinencia de la prueba para juicios civiles es menos severa que para un caso penal. Se asigna una puntuación de 0 si la respuesta es negativa; una puntuación de 1, si es positiva.
- Si los accionistas pueden recuperar sus gastos legales de la compañía. Se asigna una puntuación de 0 si la respuesta es negativa; una puntuación de 1, si los accionistas pueden recobrar el pago de honorarios a su abogado solo en caso de éxito en su acción legal; 2 si los demandantes pueden recuperar sus gastos legales de la empresa independientemente de los resultados de su acción legal.

El índice varía de 0 a 10, con los valores más altos indicando mayor poder de los accionistas para impugnar la transacción. En Croacia, por ejemplo, los accionistas que posea el 10% de las acciones del comprador puede revisar directamente la documentación relativa a una sospecha de mala gestión por parte del Sr. James y del director ejecutivo, sin necesidad de presentar una demanda ante la corte (una puntuación de 1). El demandante puede acceder a los documentos que el demandado pretende usar en su defensa (una puntuación de 1). El demandante debe identificar específicamente los documentos que busca (por ejemplo, el acuerdo de compraventa

entre Compradora y Vendedora de fecha 15 de julio de 2015) y no puede simplemente solicitar categorías de documentos (por ejemplo, todos los documentos relacionados con la transacción) (puntuación de 0). El demandante puede interrogar al demandado y a los testigos durante el juicio, sin aprobación previa de las preguntas por parte de la corte (una puntuación de 2). El estándar de la prueba para juicios civiles es la preponderancia de la prueba, mientras que el estándar para un caso criminal está más allá de toda duda razonable (una puntuación de 1). El demandante puede recuperar los gastos legales de la compañía únicamente si obtiene un resultado exitoso a través de la acción legal (una puntuación de 1). La suma de estas cifras le otorga a Croacia una puntuación de 6 en el índice de la facilidad de los juicios de los accionistas.

### **Índice del grado de regulación en materia de conflicto de intereses**

El índice del grado de regulación en materia de conflicto de intereses es la suma del índice del grado de divulgación de la información, del índice del grado de responsabilidad de los directores y del índice de la facilidad de los juicios de los accionistas. El índice varía de 0 a 30, con valores más altos que indican una mayor regulación de los conflictos de intereses.

### **Derechos los accionistas en la gobernanza corporativa**

El índice de gobernanza de los accionistas mide los derechos de los accionistas en la gobernanza corporativa distinguiendo tres dimensiones de la buena gobernanza: los derechos y el papel de los accionistas en las decisiones corporativas de gran importancia (índice del grado de derechos de los accionistas), las garantías de gobernanza que protegen a los accionistas del control y afianzamiento indebido en la junta de accionistas (índice del grado de propiedad y control) y la transparencia corporativa en términos de la propiedad de las acciones, compensación, las auditorías y las perspectivas financieras (índice del grado de transparencia corporativa).

### **Supuestos acerca de la empresa**

La empresa Compradora es una sociedad cuyas acciones cotizan en el mercado de valores más importante de la economía. No es de propiedad estatal. Se constituye a través de una forma societaria admitida para cotizar acciones en la bolsa de valores y tiene un número ilimitado de accionistas. Los ejemplos de las sociedades que pueden ser consideradas para este caso son: Joint Stock Company (JSC), Public Limited Company (PLC), C Corporation, Societas Europaea (SE), Aktiengesellschaft (AG) y Société Anonyme/Sociedad Anónima (SA). Si la economía no tiene una bolsa de valores activa con al menos 10 compañías listadas que no son propiedad del estado, no se otorgan puntos bajo este índice.

### **Índice del grado de derechos de los accionistas**

Para cada componente del índice del grado de derechos de los accionistas, una puntuación de 0 se asigna si la respuesta es negativa; una puntuación de 1, si es positiva. El índice tiene seis componentes:

- Si la venta del 51% de los activos de Compradora requiere aprobación de los accionistas.
- Si los accionistas que representen el 10% del capital social de Compradora tienen el derecho de convocar a una reunión de accionistas.
- Si Compradora debe obtener la aprobación de sus accionistas cada vez que emite nuevas acciones.
- Si los accionistas automáticamente tienen el derecho preferente de compra o de suscripción de derechos cuando Compradora emite nuevas acciones.

- Si los accionistas pueden elegir o destituir al auditor externo.
- Si los cambios en los derechos asociados con una clase de acciones son solo posibles si los titulares de las acciones afectadas aprueban esos cambios.

### **Índice del grado de propiedad y control**

Para cada componente del índice del grado de propiedad y control, una puntuación de 0 se asigna si la respuesta es negativa; una puntuación de 1 si es positiva. El índice tiene siete componentes:

- Si el mismo individuo no puede ser designado como CEO (director ejecutivo) y presidente de la junta directiva.
- Si la junta directiva debe incluir miembros independientes no ejecutivos del consejo.
- Si los accionistas pueden remover miembros de la junta directiva sin ninguna causa antes del final de su mandato.
- Si la junta directiva debe incluir un comité de auditoría.
- Si un adquirente potencial debe realizar una oferta de compra a todos los accionistas al querer adquirir el 50% de Compradora.
- Si Compradora debe pagar dividendos declarados dentro del plazo máximo fijado por la ley.
- Si una subsidiaria no puede adquirir las acciones emitidas por la sociedad matriz.

### **Índice del grado de transparencia corporativa**

Para cada componente del índice del grado de transparencia corporativa, una puntuación de 0 se asigna si la respuesta es negativa; una puntuación de 1 si es positiva. El índice tiene siete componentes:

- Si Compradora debe divulgar los beneficios de propiedad directos e indirectos de las acciones que representan el 5%.
- Si Compradora debe divulgar información relativa a la principal fuente de empleo de los miembros de la junta directiva y de intereses en otras corporaciones.
- Si Compradora debe divulgar la remuneración de los administradores individuales.
- Si una notificación detallada de la junta general debe ser enviada 21 días naturales antes de la reunión.
- Si los accionistas que representan el 5% del capital social de Compradora pueden incluir puntos en el orden del día de la junta general.
- Si los estados financieros anuales de Compradora deben de ser auditados por un auditor externo.
- Si Compradora debe divulgar sus informes de auditoría al público.

### **Índice del grado de gobernanza de los accionistas**

El índice del grado de gobernanza de los accionistas es la suma del índice del grado de derechos de los accionistas, del índice del grado de propiedad y control y del índice del grado de transparencia corporativa. El índice varía de 0 a 20, con valores más altos indicando mayores derechos de los accionistas en la gobernanza corporativa.