



GOBIERNO CORPORATIVO EN LATINOAMERICA

¿ Cómo ven los inversionistas las prácticas
empresariales de los países
latinoamericanos?



Paola Gutierrez V.
Coordinadora
Corporate Governance Project Colombia
Colombian Chambers of Commerce Confederation / Confecamaras

CalPers¹, uno de los mayores inversionistas institucionales del mercado de capitales, ha construido una estrategia para que las economías emergentes, tengan acceso a los recursos de la cartera colectiva que administra esta sociedad. Para ello CalPers se puso en la tarea de evaluar el desempeño en materia de gobierno corporativo de las sociedades domiciliadas en los países en desarrollo y determinó a través de un estudio comparativo que en una escala de 1 a 3 el mayor porcentaje lo obtuvo Argentina con un 2.63, siguiéndole Chile, Brasil y México como los mercados mejor posicionados. Entre las economías con prácticas corporativas más pobres se encuentran Rusia, Venezuela y Colombia con calificaciones entre 1.44 y 1.19.

Según un estudio sobre percepción de los inversionistas en relación con la importancia del gobierno corporativo en la toma de decisiones, realizado por la firma internacional McKinsey & Co del 2002², para los institucionales encuestados las prácticas corporativas de una sociedad son tan importantes como su desempeño financiero. Este concepto cobra mayor importancia cuando se trata de invertir en economías emergentes. Un 66% de los encuestados respondieron que en los mercados latinoamericanos, no es posible desligar el buen gobierno de las sociedades del desempeño económico. Aun más allá, el 76% de los encuestados respondieron que estarían dispuestos a pagar más por acciones bien gobernadas en América Latina y afirmarían que pagarían hasta un 24% más del precio en sociedades domiciliadas en éste continente y en Asia.

¿Cuáles son los países de Latinoamérica que llevan la vanguardia del Gobierno Corporativo?

Como se estableció anteriormente México, Brasil y Argentina fueron los primeros países en comprometerse con la difusión y consolidación de los Principios de Gobierno Corporativo establecidos por la OECD, en América Latina. Es oportuno resaltar que tanto los sectores público como privado, le han apostado a esta iniciativas generando

¹ Sistema de Retiro de los Empleados Públicos de California. Inversionista Institucional. "WHILESHIRE REPORT ON EMERGING ECONOMIES". 2002.

² INVESTORS OPINIÓN SURVEY. McKinsey & Co. Ed. 2002.

una mayor profundidad en los mercados de capitales, minada durante los últimos dos años por asuntos políticos.

Les siguen en liderazgo países como Colombia, Perú y Chile, que durante el último año han promovido programas para fortalecer la capacitación de directores corporativos idóneos, reformas legales estructurales en materia societaria y del mercado público de valores, y han dirigido esfuerzos para obtener el compromiso inequívoco de agremiaciones de empresarios e inversionistas en la introducción del denominado “*Corporate Governance*” en sus mercados.

Dentro de los avances que más vale la pena destacar³, se encuentran reformas legales relacionadas con el mercado público de valores en México, Brasil, Chile y Argentina; la flexibilización de regímenes de inversión que a su vez protegen los derechos derivados de las operaciones realizadas en el territorio nacional por inversionistas extranjeros, en Chile, Brasil y Colombia; la autorregulación, que materializa específicamente el compromiso del sector privado en la estabilidad de los mercados financieros a través del fortalecimiento de las mejores prácticas corporativas, se refleja en el desarrollo de las facultades de autorregulación de estas entidades. Por ello, tanto los requisitos de “*listing*”⁴, como la elaboración de Códigos Marco o Guías por parte de organizaciones o agremiaciones privadas, son un indicio positivo para obtener la confianza de la comunidad inversionista. En este sentido, encontramos que la Bolsa de Valores de Sao Paulo ha sido la única bolsa de valores latinoamericana, en exigir prácticas corporativas escalonadas a sus emisores concernientes al Gobierno Corporativo, por lo que Brasil lleva la vanguardia en éste aspecto. En el escenario de los Códigos Marco o Guías de Inversión, indiscutiblemente son México, Brasil y Colombia los ejemplos latinoamericanos. En estos tres casos, fue el sector privado sin participación de los órganos reguladores, quienes ofrecen a la comunidad empresarial de cada país, un “*Benchmark*” de prácticas corporativas. El Código de Mejores Prácticas Mexicano, fue elaborado por el Consejo Coordinador Empresarial, mientras que el Código de Gobernabilidad Corporativa de Brasil, fue elaborado por una entidad sin ánimo de lucro dedicada exclusivamente a la formación de directores a y promover el buen gobierno empresarial, “*Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa*”. En el caso colombiano, el Código Marco denominado “Principios y Marco de Referencia para la Elaboración de un Código de Buen Gobierno”, fue liderado y promovido por la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio – Confecámaras-. Sin embargo esta última iniciativa no fue producto de un esfuerzo aislado, pues la Confederación involucró a los principales representantes del sector privado para que apoyaran esta iniciativa, por lo que en la redacción del Código participaron igualmente KPMG, SpencerStuart Colombia, la Bolsa de Valores de Colombia, la Asociación Colombiana de Fondos de Pensiones (ASOFONDOS), las Cámaras de Comercio de Bogotá y Cartagena y la Revista Económica Dinero.

¿Cuales son los avances puntuales en cada uno de los países de Latinoamérica?

³ Conferencia de Mike Lubrano. Mesa Redonda de Gobierno Corporativo. Ciudad de México, abril de 2002.

⁴ Organización Internacional de Comisiones de Valores. Documento del Comité para la promoción del mercado de capitales en economías emergentes. (2002).

Para facilitar el estudio del tópico de Gobierno Corporativo en el hemisferio occidental, se elaborará una relación de las iniciativas que los sectores público y privado han promovido en las regiones más representativas:

Argentina

La Comisión Nacional de Valores de Argentina ha promovido diversas reformas legales relacionadas con el Gobierno Corporativo. Entre ellas, se encuentra la Ley de Sociedades Comerciales No. 19.550 cuyo acápite referido a los deberes y responsabilidades de las juntas directivas, los derechos de los accionistas y la reglamentación sobre Asambleas Generales de Accionistas son concordantes con los preceptos básicos de los Principios establecidos por la OECD y las recomendaciones realizadas por IOSCO⁵. Así mismo encontramos que la Ley de Oferta Pública No. 17.811 de este país, comprende requerimientos de suma importancia para los inversionistas en materia de revelación de información no financiera. Entre los asuntos más relevantes se menciona que los administradores de los órganos de fiscalización que se encuentren bajo el régimen de oferta pública deberán realizar una revelación oportuna de la que se denomina información eventual financiera y no financiera⁶ que pueda afectar la colocación de valores negociables del emisor o el curso de las negociaciones en el mercado.⁷ Así mismo, un conjunto de regulaciones de la Comisión de Valores de Argentina ha realizado énfasis en la revelación de las prácticas corporativas de la sociedad emisora; sobre los accionistas de control; los sistemas de compensación y los conflictos de interés.

Pero no solo el marco regulatorio argentino tiene ventajas comparativas frente a otros países de Latinoamérica, el compromiso del sector privado en cabeza de organizaciones independientes es una muestra de la convicción del país gaucho, en las mejores prácticas corporativas como mecanismos para atraer inversión y para promover la competitividad. “El Instituto para Gobierno Corporativo” (IAGO) persigue promover el buen gobierno corporativo, a través de programas de entrenamiento para ejecutivos, difusión y establecimiento de lineamientos para incorporar principios de Gobierno Corporativo en las sociedades argentinas. El instituto busca promover no solo en los emisores de valores estos preceptos, pues las PYME⁸ son también destinatarias de las actividades de éste instituto. Actualmente (IAGO) trabaja con las 300 sociedades emisoras más grandes de Argentina.

Chile

La Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, ha promovido varios cambios normativos relacionados con el Buen Gobierno. Las principales modificaciones relacionadas con el tema, se encuentran en la ley de Sociedades

⁵ Organismos Internacionales de Reguladores del Mercado Público de Valores.

⁶ En otras legislaciones y en los mismos principios de la OECD, se entiende que un sinónimo de información eventual es la información material relevante para el conocimiento del mercado.

⁷ Comisión Nacional de Valores. Conferencia de Emilio Ferre. Tercera Mesa Redonda de Gobierno Corporativo. Ciudad de México. Abril de 2002.

⁸ Pequeña y Mediana Empresa

Anónimas No. 18.046 y la Ley de Mercado de Valores No. 18.045, las cuales hacen referencia al gobierno de los emisores y control de las sociedades. La ley de OPAS⁹, impone restricciones a los accionistas controlantes y a los denominados IPOs¹⁰. En relación con la Ley de OPAS, es pertinente anotar que en su esencia busca crear un contrato eficiente que permita a los inversionistas percibir un menor riesgo en sus operaciones, y asegurar con ello la protección de sus derechos.¹¹ Bajo esta premisa se han desarrollado las materias relativas a los comités de auditoría y la reglamentación de transacciones entre partes relacionadas estableciendo la acción civil derivada. La nueva Ley de Mercado de Valores chilena introdujo los siguientes temas relacionados con gobierno corporativo: A) *Comité de Auditoría*. Como un mecanismo de fiscalización al interior de la sociedad, que debe estar conformado en su mayoría por miembros independientes. Dentro de sus funciones primordiales se encuentran la de examinar estados financieros, proponer los auditores externos y las firmas clasificadoras de riesgo, examinar los sistemas de compensación de los ejecutivos y analizar las transacciones entre partes relacionadas. B) *Transacciones entre partes relacionadas*. La normatividad chilena ha previsto un procedimiento especial para llevar a cabo las transacciones entre partes relacionadas que va desde la aprobación de la negociación por parte de la junta directiva hasta designar evaluadores independientes que examinen la operación. C) *Derecho a retiro*. La ley de Opas ha previsto el derecho de retiro de los accionistas cuando vean comprometido su patrimonio, entre estos casos se cuenta: la venta de activos y entrega de garantías por un valor superior al 50% del patrimonio; o la concentración de la propiedad cuando exceda las 2/3 partes de la propiedad accionaria. D) *Acción civil derivada*. La normatividad chilena adaptó a su legislación interna la “*Class Action*” anglosajona bajo el nombre de acción civil derivada, definida como el derecho que tiene cualquier accionista o miembro de la junta directiva para demandar a quien corresponda en nombre y en beneficio de la sociedad por toda pérdida en el patrimonio derivada de la infracción a la ley o a los estatutos por parte de los administradores.

Así como el sector público en cabeza de la Superintendencia se ha involucrado en un apostolado irrefutable y pertinente en la promoción del Gobierno Corporativo en Chile, el sector privado aun permanece escéptico frente a este concepto. Algunos esfuerzos aislados se han manifestado por parte de firmas de abogados independientes, pero ninguna iniciativa se ha materializado.

México

México, uno de los países líderes en la difusión y consolidación del “*Corporate Governance*” cuenta con los aportes tanto del sector privado como del sector público. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores ha estado a la cabeza de las principales reformas normativas que hacen que México tenga un marco regulatorio acorde con los principios internacionalmente aceptados, en materia de gobernabilidad societaria. Estos principios se encuentran contemplados en varios cuerpos normativos, como la Ley General de Sociedades Mercantiles, la Ley del Mercado de Valores y la Ley de

⁹ Oferta Pública de Adquisición

¹⁰ Initial Public Offering

¹¹ Revista Iberoamericana de Mercado de Valores. Ed. No. 2. Marzo de 2001. Pag 25

instituciones de Crédito, reformas impulsadas entre los años de 1994 y 2000¹². Para citar algunos de los aspectos más relevantes de la legislación mexicana, vale la pena detenernos en la composición y funciones del Consejo de Administración¹³. Para las sociedades que cotizan en la Bolsa Mexicana, cuando existan tres o más administradores, los minoritarios que representen al menos el 10% del capital social, podrán nombrar cuando menos un consejero; Según la ley de sociedades comerciales este órgano societario como representante máximo de la sociedad, tiene como función esencial aprobar la gestión de la empresa; Es básico recalcar que para el caso del Mercado Mexicano de Derivados, el número de consejeros no deberá exceder de 15 miembros, con una composición de hasta un 50% de los consejeros propietarios y un 50% miembros independientes. Son considerados como independientes, “las personas de reconocido prestigio en materia financiera que no participen del capital o patrimonio de socios, que desempeñen cargos en las compañías o sean miembros de las comisiones”¹⁴.

En relación con las Asambleas Generales de Accionistas, se menciona en la regulación que el término entre la convocatoria y la celebración de la reunión no podrá ser menor de 15 días, y que los libros o documentos relacionados con los temas a debatir y votar en la Asamblea, deberán ponerse a disposición de los accionistas en las oficinas de la compañía. Así pues las leyes contienen igualmente disposiciones que revisten gran importancia, en temas relativos a la auditoria y a la protección de accionistas minoritarios.

No obstante la relevancia que cobra el sistema normativo *per se*, en el aseguramiento de los derechos de los aportantes de capital, es indiscutible que la regulación quedaría coja, sin la participación activa del sector privado. La iniciativa del Consejo Coordinador Empresarial de México persigue realizar recomendaciones legislativas y promover reformas al Código de Mejores Prácticas propuesto por la Bolsa Mexicana de Valores. El Código mencionado, elaborado por esta plaza bursátil, se ha convertido un paradigma a seguir por otras Bolsas del mundo emergente. Las disposiciones del Código no son de carácter vinculante, ni constituyen un requisito para inscribir a las sociedades emisoras de valores. Sin embargo, se revela al mercado el nivel de adopción de prácticas corporativas de las sociedades listadas en la Bolsa, con base al marco de referencia sugerido, lo que se convierte en una herramienta útil para que los inversionistas puedan tomar decisiones informadas respecto de los destinatarios de sus recursos.

Brasil

Las Instrucciones No. 358 y 361 de la Comisión Nacional de Valores Mobiliarios de Brasil, reflejan normas de Buen Gobierno de los emisores, relacionadas con OPAS, revelación de información, estándares de contabilidad, restricciones para accionistas controlantes y directores independientes.

¹² Ibidem. Página 16.

¹³ En algunas legislaciones, el Consejo de Administración se equipara a la Junta Directiva, como en el caso colombiano.

¹⁴ Ibidem. Pag. 62.

La ley del mercado de valores mobiliarios establece entre otros asuntos, diferentes practicas de Gobierno Corporativo como son: La preservación de los derechos de los accionistas minoritarios en lo referente a la notificación de la realización de Asambleas Generales de Accionistas, para lo cual establece la obligatoriedad de dar a conocer la agenda a tratar en la Asamblea a través de la primera citación que se realice a los inversores, con un mínimo de 8 días hábiles de antelación a la celebración de la reunión.

Así mismo, los accionistas podrán solicitar a la Comisión de Valores un tiempo de hasta de 30 días, para que sean dados a conocer otros documentos necesarios para el análisis financiero y de 15 días para que la celebración de la Asamblea sea interrumpida, cuando existan temas que revistan especial importancia o que puedan representar algún tipo de riesgo para los intereses de los aportantes.

En esta normatividad, también reconoce el derecho de retiro del socio con la respectiva reposición del valor de su participación accionaria cuando medien situaciones de cambio de control, cambios de objeto social o la reducción de dividendos.

En relación con el compromiso del sector privado en la promoción de Corporate Governance, Brasil es un paradigma sin precedentes en América Latina. A pesar de la volatilidad de los últimos tiempos, causada por el nerviosismo de los inversionistas a causa de las elecciones, el sector privado no ha mermado sus esfuerzos. El Centro de Gobernabilidad Corporativa¹⁵ de Brasil, ha realizado un Código Marco de Mejores Prácticas Corporativas, catalogado como uno de los mejores de Latinoamérica. La misión del Centro es fortalecer y difundir el Gobierno Corporativo en el mercado de capitales brasilero.

El instituto realiza programas de entrenamiento para altos ejecutivos, investigaciones y se ha constituido como un organismo independiente del mercado, calificador del buen gobierno.

BOVESPA¹⁶ por su parte, erigió el denominado “*Novo Mercado*” basado en un acuerdo vinculante entre emisores y la Bolsa de libre adhesión. Solo pueden adherirse aquellos emisores con mejores estándares de Gobierno Corporativo considerados como los mejores prospectos para la inversión.

Entre los cuatro niveles de Gobierno Corporativo de la Bolsa, se involucran asuntos relacionados con la independencia de los directores, la revelación de información y el arbitraje y la conciliación.

Colombia

¹⁵ Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa IBGC

¹⁶ Bolsa de Valores de Sao Paolo

La Superintendencia de Valores ha promovido desde el año 2001, una reforma sustancial al marco regulatorio del Mercado Público de Valores, con el fin de colocar a Colombia en sintonía con los demás países de Latinoamérica. Las normas de Buen Gobierno relacionadas con la protección a los accionistas, la revelación de información y conflictos de interés, son solamente algunos de los vacíos que no permiten a Colombia ser destinataria de inversión extranjera. La Superintendencia de Valores promulgó las Resoluciones 275 de 2001 y 116 de 2002, en las cuales se refleja la necesidad de fortalecer los sanos usos y prácticas del mercado.

La Resolución 275 de 2001 ha sido fundamental para fortalecer el tema del Gobierno Corporativo en la esquina del continente suramericano, pues esta normatividad estableció la obligatoriedad de adoptar Códigos de Buen Gobierno a los emisores que quisieran ser destinatarios de los recursos de los Fondos de Pensiones. El cuerpo normativo exhorta a los emisores a incluir dentro de los Códigos de Buen Gobierno, sistemas de control de riesgos, mecanismos para proteger a los accionistas minoritarios, procedimientos para administrar los conflictos de intereses y la posibilidad de solicitar auditorías externas y/o especiales, entre otras cosas. Esta Resolución consiguió que en Colombia, que hasta el año de promulgación de la norma no contaba con ningún Código de Buen Gobierno, tenga en la actualidad más de 100 códigos adoptados por los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Colombia también es un ejemplo del compromiso por parte del Sector Privado. La Confederación de Cámaras de Comercio de Colombia (Confecámaras) ha liderado una iniciativa para promover los principios de Buen Gobierno Corporativo en el país. Este programa contempla la formación de directores, auditores, emisores, medios de comunicación e intermediarios en asuntos relacionados con el Gobierno Corporativo. Así mismo realizó un diagnóstico sobre las prácticas corporativas de las sociedades colombianas y ha coadyuvado las iniciativas a las reformas del marco legal, actualmente vigente. Confecámaras adicionalmente, ha construido el único Código Marco de Buen Gobierno como se anotó en un principio, con la participación de varios representantes del sector privado. El Código sigue la estructura básica de los lineamientos establecidos por la OECD e incluye temas relacionados con la responsabilidad empresarial, prácticas anti-piratería, anti-soborno y E- Governance.

Conclusión

Aunque falta camino que recorrer, especialmente en los estados de América Central y los que componen la Comunidad Andina de Naciones, debemos rescatar que hoy gran parte del continente ha tomado conciencia de la importancia que reviste el tema de Gobierno Corporativo en una economía globalizada.

El concepto de Corporate Governance ha evolucionado, para dejar de ser un instrumento exclusivo de protección a los accionistas minoritarios, convirtiéndose en una herramienta gerencial fundamental para la competitividad. El concepto tiene una doble faceta; El ámbito autoregulatorio de cada sociedad como forma de creación de

valor para la empresa convirtiéndose en elemento esencial para atraer a los inversionistas institucionales y el ámbito de regulación que se ha dado a través de las Comisiones de Valores de cada país para hacer seguro sus mercados financieros.

Sin duda alguna el Gobierno Corporativo, es considerado como una piedra angular de los mercados de capitales. En las economías emergentes y de transición, las fuentes de financiación de la actividad productiva se encuentran concentradas en el sector financiero tradicional. Los factores a los cuales se atribuyen la insipiente de los mercados de capitales de los países en desarrollo son entre otros asuntos; la excesiva concentración de la propiedad accionaria, la concentración de poder en los órganos societarios de estirpe familiar, el riesgo país marcado por la inestabilidad política y jurídica de estas naciones, y el miedo a abrirse al mercado.

El Buen Gobierno Corporativo entendido como la Carta de Navegación de las sociedades resulta ser un vehículo idóneo para inyectar dinamismo a los mercados de capitales de las economías emergentes, promover fuentes alternativas de financiación para la actividad productiva y para afrontar exitosamente los retos de la globalización, especialmente en lo relativo a la integración de los mercados financieros. Por las mismas particularidades de las naciones en vías de desarrollo, es importante elaborar una estrategia para introducir con éxito los conceptos de protección a los inversionistas, revelación de información, profesionalización de las juntas directivas y la relación de las compañías con los grupos de interés o “*stakeholder*”.

El papel del Sector Privado es esencial. Sin duda alguna las plazas bursátiles de éste lado del hemisferio deberán incluir en el mediano plazo requisitos de “*Listing*” referenciados a la composición y funciones de las juntas directivas, los sistemas de auditoria y revelación financiera y los sistemas de composición de los ejecutivos cuando menos. Las Cámaras de Comercio a su vez deben comprometerse a promover los principios a través de la capacitación de sus empresas afiliadas y las Asociaciones de Inversionistas deberán redactar guías de inversión instando a sus afiliados a invertir en sociedades con un nivel suficiente de Buen Gobierno Corporativo.

No obstante las falencias señaladas, los esfuerzos en pos de promover las mejores prácticas corporativas en los países latinoamericanos han cosechado frutos importantes. México, Brasil, Colombia y Chile, han comenzado una agresiva campaña para fortalecer el Gobierno Corporativo, pero para percibir resultados concretos, con impacto global y de amplia cobertura, es indispensable la existencia de una coincidencia misional entre el sector público y el sector privado que a través de sinergias, haga del mercado regional latinoamericano, uno seguro y atractivo para recuperar la inversión