

Gobierno Corporativo en Latinoamerica 2010-2011



Gobierno Corporativo en Latinoamerica

2010-2011

IGCLA



Todos los derechos reservados.

Las opiniones, interpretaciones y conclusiones expresadas en la presente publicación son las de los autores y no deben atribuirse en modo alguno a la Corporación Financiera Internacional, a sus instituciones afiliadas ni a los miembros de su Directorio Ejecutivo o a los países representados por éste. La Corporación Financiera Internacional no garantiza la exactitud de los datos que figuran en esta publicación ni acepta responsabilidad alguna por las consecuencias que su uso pudiera tener.

El material contenido en esta publicación está registrado como propiedad intelectual. Su reproducción y/o transmisión total o parcial sin la debida autorización puede constituir una violación de la legislación aplicable. La Corporación Financiera Internacional alienta la difusión de sus publicaciones y concede permiso al usuario de este estudio para copiar partes del mismo para uso personal y sin fines comerciales, sin otorgarle derecho alguno a revender, redistribuir o crear publicaciones derivadas de la presente.

Toda otra copia o uso de esta publicación requiere la autorización expresa por escrito de la Corporación Financiera Internacional.

Los permisos para copiar o reproducir una parte de estos materiales pueden obtenerse enviando una solicitud con toda la información necesaria a la siguiente dirección:

Global Corporate Governance Forum
2121 Pennsylvania Avenue, NW
Washington, DC 20433 USA

TEL +1 (202) 458 1857
FAX +1 (202) 522 7588

cgsecretariat@ifc.org
www.gcgf.org
www.icgla.net

Tabla de contenidos

INTRODUCCIÓN GENERAL	vii
ARGENTINA	1
Desarrollo del gobierno corporativo en la Argentina	1
Antecedentes.....	1
Principales avances en el año 2010	3
Perspectivas	7
BOLIVIA	9
Aspectos relevantes, perspectiva y desafío del gobierno corporativo en Bolivia	9
¿Cuál es la perspectiva y el desafío del gobierno corporativo en Bolivia?.....	9
Desafíos, aspectos relevantes y perspectiva del gobierno corporativo	11
BRASIL	14
Introducción	14
Avances y retrocesos del gobierno corporativo en Brasil durante el 2010.....	15
Avances de la regulación.....	15
Avances de la autorregulación.....	19
Retrocesos	20
Consecuencias futuras.....	22
CHILE	23
Gobierno corporativo en Chile.....	23
Introducción.....	23
La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) y el gobierno corporativo en Chile.....	24
Futuros desafíos.....	27
COLOMBIA	28
Colombia: del cumplimiento a la convicción sobre el gobierno corporativo	28
Introducción.....	28
En las empresas emisoras de valores.....	28
El gobierno corporativo como cumplimiento.....	28

Del cumplimiento a la autorregulación.....	29
Hacia la convicción.....	30
Inversionistas institucionales ¿En la cultura del cumplimiento?.....	32
Sociedades cerradas. Un desafío con respuestas concretas.....	34
COSTA RICA.....	36
El gobierno corporativo en Costa Rica.....	36
Introducción.....	36
Antecedentes.....	36
Origen de la regulación de buenas prácticas de gobierno.....	37
Retos en materia de gobierno corporativo.....	40
Otras iniciativas en gobierno corporativo en Costa Rica.....	40
EL SALVADOR.....	42
Desarrollo del gobierno corporativo en El Salvador.....	42
Introducción.....	42
Antecedentes.....	42
Desarrollo. Implementación.....	44
Pasos siguientes.....	45
MÉXICO.....	47
Gobierno corporativo en México.....	47
Código de Mejores Prácticas Corporativas 2010 (CMPC).....	48
Conclusión.....	53
PANAMÁ.....	54
El gobierno corporativo en Panamá.....	54
Introducción.....	54
Antecedentes.....	67
Mercado de Valores. Acuerdo 12-2003 dictado por la CNV.....	55
Banca. El Acuerdo 4-2001 dictado por la Superintendencia de Bancos.....	56
Seguros. Resolución No. 08 del Consejo Técnico de Seguros de fecha 29 de octubre de 2008.....	57
El gobierno corporativo en la jurisprudencia.....	58

El reporte sobre la observancia de estándares y códigos (ROSC) en materia de gobierno corporativo	58
¿Qué se ha recomendado a Panamá para mejorar en materia de gobierno corporativo?.....	59
Instituto de Gobierno Corporativo Panamá (IGCP)	60
Conclusiones.....	61
PERÚ	62
Avance de gobierno corporativo en el mercado de capitales peruano.....	62
Resumen	62
Introducción.....	62
Adopción de los principios de gobierno corporativo.....	63
Índice de Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima.....	65
Gobierno corporativo en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).....	69
Conclusión.....	70
ÍNDICE	72

Introducción

En los últimos años, las buenas prácticas de gobierno corporativo han sido un tema de gran interés para varias compañías y organizaciones del mundo entero, y América Latina no ha sido la excepción. Organizaciones como el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF según sus siglas en inglés), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Corporación Financiera Internacional (IFC, según sus siglas en inglés) se han encargado de diseminar conocimientos, crear capacidad en instituciones y desarrollar foros de discusión donde los reguladores analizan las políticas y estándares a seguir en la región. Por su parte, algunas instituciones y compañías del sector privado han sabido acompañar esta evolución y han implementado prácticas de buen gobierno corporativo, obteniendo beneficios en sus operaciones, reputación, sostenibilidad, sustentabilidad y economía.

En este contexto, en el año 2009 varios institutos de gobierno corporativo de Latinoamérica se reunieron en la ciudad de Santiago de Chile donde, entre otros puntos, acordaron intercambiar experiencias y conocimientos sobre gobierno corporativo. A esa reunión le siguieron otras en Panamá, Brasil (2010) y Colombia (2011) donde finalmente se acordó constituir una red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA). Ella está formada por el Instituto Argentino para el Gobierno Corporativo (IAGO), el Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (Confecámaras), el Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica (IGC-CR), el Centro de Gobierno Corporativo y Desarrollo de Mercados de Chile (CGC&DM), la Bolsa de Valores de Quito de Ecuador (BGC), el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo de México (CEGC), el Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá (IGC-P), la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales de Perú (Procapitales), y las representaciones de Bolivia y El Salvador.

Estas instituciones resultan clave en el contexto de desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo, ya que han sabido servir como nexo entre aquellos que crean estándares y mejores prácticas y políticas, y aquellos que las aplican en la práctica. Y todo ello mediante las técnicas más profesionales, innovadoras y diversas. El Programa de Buen Gobierno Corporativo (BGC) desarrollado por la Bolsa de Quito, en Ecuador, es un claro ejemplo de la contribución central de estas instituciones en la materia. Con el objetivo de “desarrollar la oferta y demanda de prácticas de gobierno corporativo en empresas ecuatorianas y aumentar la capacidad local de implementar dichas prácticas”, el programa BGC llevó a cabo una serie de seminarios para más de 1.200 personas, entre ellos, miembros de Juntas Directivas, gerentes, accionistas y grupos de interés. Se forjaron, además, alianzas con universidades, capacitando personal académico a nivel de pregrado y postgrado, docentes y consultores de diversas firmas. Además, se desarrollaron casos piloto de aplicación donde 51 compañías ecuatorianas firmaron convenios para recibir consultorías de diagnóstico

de gobierno corporativo y 42 firmaron convenios para recibir consultorías de implementación de esas prácticas. Asimismo se llevó a cabo un plan de difusión con un enfoque altamente innovador en el cual no solamente se realizaron conferencias y seminarios sino que conjuntamente se montó una obra de teatro y un programa de radio, y se utilizó la licencia de una famosa telenovela colombiana para ejemplificar casos de buen y mal gobierno corporativo.

Ante la diversidad de realidades en cada país y la gran variedad de acciones que se están llevando a cabo para la mejora en esta materia, los institutos miembro del IGCLA decidieron compartir en este libro sus análisis de los últimos avances en gobierno corporativo, sus proyectos y perspectivas futuras. Es así como esta publicación ofrece un escenario actualizado en materia de gobierno corporativo en América Latina, bajo la particular mirada de cada miembro del IGCLA. Esperamos que este libro sea el primero de muchos, que nos ayuden a establecer una línea de tiempo que marque los avances, retrocesos, hitos y proyecciones del gobierno corporativo en la región, y a la vez que nos permitan mantener informados e inspirar a otros al desarrollo e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Santiago Chaher

*Encargado de la Secretaría General de IGCLA y
consultor para el GCGF*

Desarrollo del gobierno corporativo en la Argentina

Los progresos observados en el año 2010 en la difusión y aplicación de los principios de gobierno corporativo en Argentina son mostrados en estas líneas como la culminación de una secuencia de avances logrados a lo largo de toda la década anterior, tanto en la introducción de regulaciones de fondo sobre el funcionamiento de empresas y mercados, como en la aparición y ulterior desarrollo de iniciativas de profesionales y hombres de empresa ávidos de comprender y aplicar las nuevas tendencias en desarrollo a la vida de las organizaciones locales.

Antecedentes

Tanto los principios de gobierno corporativo como la adopción de sus buenas prácticas comenzaron a desarrollarse en Argentina a partir del “Régimen de Transparencia de la Oferta Pública” sancionado por el Poder Ejecutivo mediante el Decreto 677 del año 2001 y reglamentado al año siguiente por varias resoluciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV). De su frondoso articulado, que ciertamente cubrió numerosos vacíos regulatorios que privaban de efectividad y transparencia al funcionamiento de los mercados, se destacan por su importancia: (a) la creación de comités de auditoría con mayoría independiente en las empresas emisoras; (b) las medidas obligatorias de protección a los derechos de información, asistencia y voto en asambleas de todos los accionistas; (c) una muy clara enunciación de las responsabilidades de directores; y (d) definiciones precisas sobre información privilegiada, conflicto de interés y operaciones con partes relacionadas.

Este impulso regulatorio generó un gran interés tanto en la comunidad empresarial como en sectores profesionales. A favor de este proceso, se generó en un reducido grupo de profesionales y empresarios locales ligados a instituciones de formación empresarial (IDEA y FUNDECE)¹ la inquietud de desarrollar y apoyar foros de discusión y análisis que identifiquen y difundan las buenas prácticas de gobierno organizacional, alineadas con la regulación sancionada y reconocidas como exitosas en el ámbito internacional.

En el año 2003 las citadas instituciones empresariales crean el Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones (IAGO) con el propósito de difundir en forma orgánica entre la comunidad de negocios los principios del buen gobierno corporativo. Ese mismo año el IAGO participa en una *mesa redonda* organizada por la OCDE y la CFI, donde es presentada una primera versión del “Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina.”² En este

1 IDEA: Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina – FUNDECE: Fundación Empresaria para la Calidad y la Excelencia

2 Véase la página www.iago.org.ar.

En el año 2003 se crea el Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones (IAGO) con el propósito de difundir en forma orgánica entre la comunidad de negocios los principios del buen gobierno corporativo.

encuentro internacional, se elaboró un *White Paper* sobre la situación de gobierno corporativo en Latinoamérica, uno de cuyos capítulos daba cuenta del estado de cosas en la Argentina.

En los años siguientes fue aplicándose progresivamente la nueva normativa según los propios plazos regulatorios. Mientras los requerimientos de información igualitaria y transparente se aplicaron con la reglamentación del decreto original en 2002, la figura de un comité de auditoría con mayoría independiente quedó implantada recién en mayo del año 2004. Con esa medida se puso asimismo en vigencia el contralor de dicho comité sobre la designación y funcionamiento de las auditorías externas y sobre las situaciones de conflicto de intereses y operaciones entre partes relacionadas, entre otras.

El IAGO, por su parte, fue desarrollando en esos años una importante red de contactos internacionales, tanto con entidades colegas de la región como con los mencionados organismos supranacionales—incluyendo al CIPE—comprometidos todos ellos con la difusión de los principios y buenas prácticas de gobierno organizacional. En cuanto a nuestro accionar local, el IAGO promovió en el año 2005 la formación en IDEA de un foro de discusión y análisis de estos temas, lo que contribuyó a difundirlos entre un selecto y numeroso grupo de profesionales del mundo empresario.

La CNV dio en el año 2007 un nuevo impulso a las regulaciones emitiendo la Circular 516 que tomó un buen número de las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas del IAGO y buscó asegurar la adhesión de las empresas cotizantes utilizando el conocido principio de “*cumpla o explique*”. La resolución desarrolla en gran detalle los requerimientos de que el directorio de las empresas informe en las memorias anuales que acompañan a los estados financieros de qué forma se está cumpliendo con la normativa aplicable.

Esta nueva regulación dio la oportunidad al IAGO, a través del grupo de trabajo en IDEA, de efectuar a lo largo de los dos años siguientes a su sanción un muy profundo y elaborado análisis de la normativa en cuestión, producto apreciado por la CNV como un valioso elemento para encarar futuras actualizaciones de la norma. Un

logro adicional de esta división de IDEA fue el haber concitado la atención (e interés en participar) de algunas organizaciones públicas concernidas con los aspectos de control organizacional.

En suma, todo este esquema de cooperación entre instituciones tan provechosamente articulado durante la pasada década puede ser visto como una demostración de que es posible superar intereses individuales o sectoriales cuando se procura un mejor resultado común.

Principales avances en el año 2010

El año 2010 ha aportado significativamente al fortalecimiento de los principios y prácticas de buen gobierno en las organizaciones de nuestro país.

Para comenzar esta parte de la reseña, puede destacarse que una empresa argentina ha sido incorporada al “Companies Circle” por sus logros y compromisos con las sanas prácticas de gobierno corporativo. La circunstancia de no ser una *empresa listada* habla elocuentemente del convencimiento de sus directivos en las BPGC aquí comentadas.

La ya referida división en IDEA ha desarrollado durante el año un programa académico basado en la realización de talleres mensuales de presentación y discusión de temas de gobierno corporativo focalizados expresamente en las responsabilidades del directorio y las mejores prácticas empresarias en la materia.

El desarrollo del programa generó un excelente resultado medido en términos de interés de los directores y otros ejecutivos asistentes en los aspectos expuestos y discutidos en estos eventos. En su diseño y en la exposición de los temas del ciclo, trabajaron conjuntamente varias firmas de consultoría especializadas. Las reuniones contaron, además, con la participación de invitados especiales, referentes de la práctica empresaria abordada en cada una de las reuniones.

La CNV dio en el año 2007 un nuevo impulso a las regulaciones emitiendo la Circular 516 que tomó un buen número de las recomendaciones del Código de Mejores Prácticas del IAGO y buscó asegurar la adhesión de las empresas cotizantes utilizando el conocido principio de “cumpla o explique”.

La evaluación de los resultados de la investigación sugiere que la implantación voluntaria de buenas prácticas de gobierno corporativo requiere del convencimiento de que la adopción de buenas prácticas generará valor y que tales prácticas deben ser percibidas por el entorno de modo de generar una ventaja diferencial a la organización.

Los talleres llevados a cabo fueron ocho y contaron con la asistencia y participación de directores independientes, miembros de directorios y de comités de auditoría, directores de auditoría, abogados de empresa, oficiales de cumplimiento y otros altos ejecutivos de empresas, así como también de directivos de estudios y asociaciones profesionales con incumbencia en el gobierno corporativo.

La temática desarrollada fue:

- ▶ Taller de presentación del ciclo y de su temática;
- ▶ Mejores prácticas en materia de cumplimiento de las normas y principios aplicables;
- ▶ El directorio y el nuevo reporte financiero de la sociedad;
- ▶ Ética y transparencia. Prevención del fraude;
- ▶ Los directores frente a los temas ambientales. Una mirada desde las oportunidades;
- ▶ La gestión de riesgos, a través de la perspectiva del valor agregado;
- ▶ El rol de los directores independientes y del comité de auditoría; y
- ▶ Taller de cierre, incluyendo módulo con responsabilidades legales de directores.

Las evaluaciones positivas realizadas por los numerosos directores y ejecutivos asistentes a los encuentros dan cuenta del interés creciente que las BPGC están despertando en el sector dirigente argentino. La entidad organizadora ha coordinado la elaboración de un documento del que espera que se constituya, en sus propias palabras, en una “síntesis de las presentaciones efectuadas y una guía de consulta que IDEA pondrá a disposición de todos los interesados en esta temática de gestión empresarial”.

Otro importante avance en la difusión de las BPGC lo constituye el valioso aporte de la firma Price Waterhouse & Coopers con una encuesta sobre empresas argentinas de todo tipo y tamaño que evaluó el grado de adhesión formal y substancial a las regulaciones y buenas prácticas de gobierno corporativo. El trabajo midió cómo la normativa aplicable—especialmente la sancionada en 2007, fuertemente influida por el principio “*cumpla o explique*”—está generando adhesión en las empresas de capital abierto. Las empresas encuestadas representan todos los segmentos relevantes de nuestra realidad de negocios:

- a) empresas argentinas grandes,
- b) concesionarias de servicios públicos,
- c) subsidiarias de grupos internacionales,
- d) compañías pequeñas y
- e) compañías SEC.

Los ítems extraídos de la mencionada normativa cubren una amplísima gama de áreas de cumplimiento que van desde la inclusión de previsiones de gobierno corporativo en los estatutos societarios hasta la existencia de comités de directorio, pasando por las responsabilidades del directorio, la existencia y atribuciones de los directores independientes, y las relaciones con accionistas y con la comunidad.

Los resultados indican en la generalidad de los casos una **adhesión formal** a las regulaciones, con un carácter oscilante y de variabilidad media en las compañías a) y b); una adhesión regulatoria media y variabilidad media-alta en las compañías c) y d); y una alta adhesión a la reglamentación formal con baja variabilidad en las compañías e). Esa adhesión formal puede percibirse como una cierta propensión a “acatar” la normativa en lugar de promover proactivamente que las herramientas de buen gobierno potencien el valor de la organización. La evaluación de los resultados de la investigación sugiere que la implantación voluntaria de buenas prácticas de gobierno corporativo requiere del **convencimiento de que la adopción de buenas prácticas generará valor** y que tales prácticas **deben ser percibidas por el entorno** de modo de generar una ventaja diferencial a la organización. Un tercer requisito, para el encuestador, sería contar con adecuadas políticas de Estado para el fomento de las actividades económicas, así como con claras y equitativas reglas de juego establecidas por el regulador.

La investigación se complementó con una encuesta a más de 1000 directivos de empresa sobre sus mayores preocupaciones en estos tiempos. El resultado fue el siguiente:

59%	Riesgos desconocidos,
25%	Capacidades del CEO para gestionar desafíos actuales,
13%	Riesgos personales,
12%	Descubrir prácticas de gestión inaceptables.

En síntesis, se trata de un trabajo medular sobre las prácticas de gobierno corporativo, de tal calidad y profundidad que se constituirá indudablemente en un obligado elemento de consulta para entender acabadamente cómo las prácticas existentes en las organizaciones van alineándose gradualmente con los principios del “gobierno responsable”.

En lo atinente a las regulaciones, se observa a las autoridades de aplicación sumamente interesadas en identificar y gradualmente salvar las brechas entre normativa y buenas prácticas reconocidas en el mundo. En tal sentido, existen indicios de que está bajo consideración una actualización de las normativas sancionadas, con vistas a mejorar su aplicabilidad y el nivel de adhesión empresaria, y que—en este menester—los aportes que el IAGO ha generado y difundido en la comunidad de negocios son debidamente tenidos en cuenta. Además, es menester señalar que varios ejecutivos del ente regulador asistieron a eventos regionales durante el 2010 y lo hicieron demostrando un particular interés en desarrollar ciertos mecanismos de medición sobre la adopción de las buenas prácticas de gobierno en las empresas bajo regulación así como en la evaluación de experiencias exitosas en la región (Novo Mercado, en Brasil, por ejemplo).

El mundo académico argentino ha acompañado este proceso de desarrollo del gobierno corporativo. Un buen número de universidades o instituciones educativas/profesionales (públicas y privadas) han desarrollado o están desarrollando currículas

El mundo académico argentino ha acompañado este proceso de desarrollo del gobierno corporativo. Un buen número de universidades e instituciones educativas/profesionales han desarrollado o están desarrollando currículas específicas sobre esta materia.

Tenemos buenos motivos para anticipar un año con desarrollos satisfactorios en la Argentina, con más empresas y directores que perciben y asimilan proactivamente las ventajas de las BPGC, con la proliferación de eventos y actividades académicas sobre el tema, con reguladores propensos a mejorar la normativa existente a través de actualizaciones de avanzada y, finalmente, con el IAGO actuando en las líneas de vanguardia de este proceso.

específicas sobre esta materia. La diseminación de los principios y prácticas aquí considerandos entre empresarios, directores, profesionales y alumnos de grado representa otra gran corriente impulsora de este proceso.

Desde la perspectiva del IAGO, se ha renovado durante el año el Comité de Dirección y se han reorganizado los niveles de conducción y ejecutivos. Como consecuencia, se percibe una sustancial mejora en la regularidad y permanencia del funcionamiento institucional. La asistencia a los eventos regionales organizados por la red de institutos con el patrocinio IFC/OCDE ha permitido consolidar vínculos y nutrir a los participantes de valiosas experiencias empresariales, regulatorias e institucionales referidas a la temática en cuestión. En el mismo sentido, la participación de los autores de esta contribución en la investigación lanzada por la OCDE, relativa al funcionamiento de los directorios en los países de la región desde la doble perspectiva de la normativa aplicable y las prácticas empresariales existentes, les ha permitido profundizar su conocimiento sobre ambos temas. Una mirada retrospectiva, en resumen, señala que el año 2010 ha contribuido en varios aspectos relevantes a la fortaleza y salud del gobierno corporativo en la Argentina.

Perspectivas

Tenemos buenos motivos para anticipar un año con desarrollos satisfactorios en la Argentina, con más empresas y directores que perciben y asimilan proactivamente las ventajas de las BPGC, con la proliferación de eventos y actividades académicas sobre el tema, con reguladores propensos a mejorar la normativa existente a través de actualizaciones de avanzada y, finalmente, con el IAGO actuando en las líneas de vanguardia de este proceso en pos de cumplir con su misión y objetivos institucionales.

En mayo próximo, el Foro Global de Gobierno Corporativo, la CFI y la OCDE, con la colaboración del IAGO organizarán en Buenos Aires un evento para la presentación del libro editado por aquellas entidades, orientado a promover la difusión de las

La Comisión Nacional de Valores está considerando una actualización de la normativa sancionada hace tres años, normativa que impulsó fuertemente la implantación de buenas prácticas de gobierno, pero que dejó un tanto abiertas las posibilidades de evitar o, al menos, diferir la aplicación de buena parte de sus prescripciones.

“Guías Prácticas hacia el Gobierno Corporativo”. Estas guías reseñan las valiosas experiencias adquiridas desde su conformación por el llamado “Companies Circle” de la región. Esta actividad seguramente generará en el medio un gran interés sobre la temática a desarrollarse. Como lógicos subproductos se verán, por un lado, un afianzamiento de los principios de buen gobierno organizacional y, por otro, más organizaciones con voluntad de integrar este privilegiado círculo de empresas.

En el área regulatoria, la Comisión Nacional de Valores está considerando una actualización de la normativa sancionada hace tres años, normativa que impulsó fuertemente la implantación de buenas prácticas de gobierno, pero que dejó un tanto abiertas las posibilidades de evitar o, al menos, diferir la aplicación de buena parte de sus prescripciones.

Para concluir esta reseña se pueden señalar algunas de las iniciativas que el IAGO espera encarar a lo largo del 2011: a) actualizar su código de buenas prácticas (sancionado en el 2003); b) mantener su apoyo a la División de IDEA que tan exitosa actuación tuvo durante 2010; c) lanzar un programa de certificación de directores, beneficiando las organizaciones públicas y privadas del país con las valiosas experiencias de otros institutos de la región, especialmente el IBGC; y, d) generar iniciativas de apoyo a la gestión de directores, tales como programas de actualización profesional, programas de capacitación coordinados con universidades, currículas de estudio para otros ejecutivos que dan soporte al directorio y el desarrollo de foros dinámicos de debate.

Aspectos relevantes, perspectiva y desafío del gobierno corporativo en Bolivia

A partir del año 2005 Bolivia ha travesado un importante cambio en la concepción de la organización económica y social del Estado. En febrero de 2009, se promulgó la nueva Constitución Política del Estado (CPE) y un año después, en febrero de 2010, se instituyó el Estado Plurinacional de Bolivia.

La nueva CPE determina que la forma de organización económica estatal comprende a las empresas y otras entidades económicas de propiedad pública, que cumplirán entre otros objetivos el de “garantizar la participación y el control social sobre su organización y gestión, así como la participación de los trabajadores en la toma de decisiones y en los beneficios”.

Ahora bien, las políticas gubernamentales en atención a la CPE muestran el interés del Estado en participar directa y activamente en sectores calificados como estratégicos y/o de interés social. A tal efecto, además de las empresas privadas, se crearon y se vienen constituyendo Empresas Públicas Nacionales Estratégicas, a las que se suman las empresas públicas ya existentes. Asimismo, están las sociedades de economía mixta y las empresas nacionalizadas que fueron previamente capitalizadas a inicios y mediados de los años noventa, siendo estas últimas sociedades anónimas.

Ante esta nueva organización económica del Estado, es ineludible formularnos la siguiente pregunta:

¿Cuál es la perspectiva y el desafío del gobierno corporativo en Bolivia?

Para responder esta pregunta es necesario previamente ver cuál es el desarrollo normativo que el gobierno corporativo ha tenido en Bolivia.

En respuesta a la ausencia de los principios de gobierno corporativo y a algunos excesos en las empresas capitalizadas, en noviembre del 2002, el Congreso de la República³ aprobó en grande el proyecto de ley sobre el “Gobierno de las Sociedades por Acciones,” por el cual se obligaba a todas las sociedades por acciones y principalmente a las anónimas a contar con normas de gobernabilidad. Este proyecto de ley no fue considerado ni analizado en su fase de detalle y en consecuencia no entró en vigencia.

3 El Estado Plurinacional fue instituido en Bolivia en febrero de 2010.

El reto para el gobierno corporativo está en armonizar la concepción estatal con la concepción privada, teniendo como base el control social.

El 28 de noviembre del 2002 se promulgó la Ley N° 2427, disposición legal que definió algunos requisitos de gobierno corporativo aplicables únicamente a los directores y síndicos que representen a los Fondos de Pensiones en las empresas capitalizadas.

La norma se limitó simplemente a establecer la obligación de los directores de informar mensualmente a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs)⁴ su actuar dentro de las empresas capitalizadas. Las AFPs quedaron obligadas con sus propios recursos a proporcionar apoyo logístico y profesional especializado a los directores y síndicos para el buen cumplimiento de sus obligaciones. Asimismo, esta ley estableció que las operaciones con empresas vinculadas al socio controlador requerirán la aprobación previa del directorio por tres cuartos del total de sus miembros.

Con la Ley N° 2427 se creó la Superintendencia de Empresas y con las Leyes Nrs. 2495, del 4 de agosto de 2003, y 3076, del 20 de julio de 2005, quedó establecido que esta Superintendencia formaba parte del Sistema de Regulación Financiera (SIREFI) bajo tuición del Poder Ejecutivo a través del Ministerio de Hacienda con competencia privativa e indelegable para emitir regulaciones prudenciales, controlar y supervisar las actividades, personas, entidades y empresas sujetas a su jurisdicción en lo relativo al gobierno corporativo, la defensa de la competencia, la reestructuración y liquidación de empresas y el registro de comercio.

Con la instauración del Estado Plurinacional, mediante Decreto Supremo N°0071 del 9 de abril de 2009, se creó la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP) en sustitución de la Superintendencia de Empresas. Según este decreto, la AEMP tiene, entre otras competencias, la de regular, controlar, supervisar y dar lineamientos a las personas, entidades, empresas y actividades sujetas a su jurisdicción en lo relativo al gobierno corporativo, defensa de la competencia, reestructuración y liquidación voluntaria de empresas y registro de comercio.

⁴ Con la nueva Ley de Pensiones N° 065 de fecha 10 de diciembre de 2010 se creó la Gestora de la Seguridad Social de Largo Plazo en sustitución de las Administradoras de Fondos de Pensiones.

Como se aprecia, podría entenderse que la AEMP tiene facultades para emitir regulación en materia de gobierno corporativo aplicable a todas las sociedades comerciales, inclusive en aquellas en donde participa el Estado.⁵

Finalmente se hace notar que el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural, tiene tuición sobre la AEMP y tiene atribución para diseñar y ejecutar políticas de gobierno corporativo dentro de las formas de organización económica comunitaria, estatal, privada y social cooperativa.⁶

Desafíos, aspectos relevantes y perspectiva del gobierno corporativo

Los cambios económicos y sociales que se han suscitado, y por los que atravesaremos, harán que el Estado Plurinacional de Bolivia atienda nuevos desafíos desde una distinta perspectiva que contenga una doble dimensión:

- i) Una mayor participación de la sociedad civil (grupos de interés) en la gestión de las empresas; y
- ii) Un mayor y más eficiente control sobre la administración de los negocios de forma transparente bajo fiscalización regional o central según corresponda.

El gobierno corporativo está dirigido a maximizar el valor de las participaciones en el capital social y convertirse en una ventaja competitiva para poder conseguir mejor y mayor inversión.

Ante esta nueva perspectiva, la CPE nos presenta aspectos relevantes que nos muestran la línea por la cual transitará el gobierno corporativo en el país. Uno de ellos es el control social y el otro el acceso a la información.

La CPE, señala que la sociedad civil organizada ejercerá el control social por una parte a la gestión pública en todos los niveles del Estado, y por la otra a las empresas e instituciones públicas, mixtas y privadas que administren recursos fiscales y/o revistan un alto interés público.

5 Toda recomendación sobre lineamientos, modificación de una norma o creación de la misma que involucre a las sociedades comerciales, implica la participación y coordinación con la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP)

6 Toda recomendación sobre políticas de gobierno corporativo implica la participación del Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural.

El control social será ejercido mediante el Consejo de Participación y Control Social, el mismo que agrupará a sindicatos y organizaciones sociales reconocidas a nivel nacional. Ahora bien, es evidente que el control social ejercido a través de la sociedad civil organizada se encuentra en el ámbito de los grupos de interés, sin embargo debemos puntualizar que, si bien el control social podría tener relación con las empresas, esto no implica la representación de la totalidad de los grupos de interés relacionados con las mismas.

En lo que al acceso a la información concierne, el control social implica generar un manejo transparente de la información. La información solicitada por esta instancia no podrá denegarse y será entregada de manera completa, veraz y oportuna.

De acuerdo a la Política Nacional de Transparencia y Lucha contra la Corrupción, se implementarán medidas administrativas y legales para que la iniciativa pública en materia de transparencia obligue, además de los órganos de la administración del Estado, a las entidades privadas que tengan alguna relación en la administración de recursos del Estado y aquellas que por sus propias características y funciones revistan un alto interés público.

Como se podrá apreciar, el control social se ejercerá a organizaciones públicas o privadas que tenga algún tipo de relación o administración de recursos del Estado y a otras que por sus características y funciones revistan un alto interés público.

En el escenario señalado, el reto para el gobierno corporativo está en armonizar la concepción estatal con la concepción privada, teniendo como base el control social.

Desde la concepción privada, el gobierno corporativo está dirigido a maximizar el valor de las participaciones en el capital social y convertirse en una ventaja competitiva para poder conseguir mejor y mayor inversión. En esta definición resalta la necesidad de que el directorio balancee los intereses de la sociedad y de los socios con los grupos de interés (empleados, clientes, proveedores, inversionistas, comunidades, control social, etc.) con una responsabilidad social destinada a lograr un valor sustentado a largo plazo.

El rol del Estado es el de proveer a las empresas la regulación necesaria para balancear el retorno privado y las perspectivas de los grupos de interés, entre ellos el control social, sin que esto signifique ir en desmedro de la sustentabilidad de la empresa en el tiempo.

Desde la concepción pública y estatal, el gobierno corporativo tiene que ver con el proceso de inserción de la empresa en la economía nacional y la sociedad. Por ello, el rol del Estado es el de proveer a las empresas la regulación necesaria para balancear el retorno privado y las perspectivas de los grupos de interés, entre ellos el control social, sin que esto signifique ir en desmedro de la sustentabilidad de la empresa en el tiempo.

A tal efecto, considerando la activa participación del Estado al tiempo de establecerse los lineamientos de gobierno corporativo, deben considerarse, entre otros, los siguientes temas: la administración de conflictos de interés, acceso y transparencia de la información y participación efectiva del control social, así como también el comportamiento y responsabilidad de los directorios.

Introducción

El objetivo de este texto es presentar los principales avances y retrocesos ocurridos en Brasil, a lo largo de 2010, en materia de gobierno corporativo. El foco se centra en las empresas que cotizan sus acciones en el mercado, ya que se considera que es el segmento que concentra las mayores y más importantes modificaciones.

Avances y retrocesos del gobierno corporativo en Brasil durante el 2010

La CVM (órgano regulador del mercado de capitales brasileño), la BM&F Bovespa (bolsa de valores brasileña), el IBGC (Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo) y una serie de entidades de mercado vienen trabajando arduamente y logrando resultados en la búsqueda de estrategias que permitan perfeccionar las prácticas de gobierno de las empresas y el mercado de capitales brasileños.

En este sentido, el 2010 fue un año fecundo para Brasil. Tanto en el campo de la regulación como en el de la autorregulación se alcanzaron numerosos avances en la estructuración del gobierno corporativo brasileño: nuevos reglamentos, reformas de normas existentes, reglamentos y decisiones que sentaron jurisprudencia favoreciendo al mercado de capitales.

Entre los principales aspectos de mejora se encuentran la transparencia de la información revelada al mercado (incluyendo datos sobre la remuneración de directores y ejecutivos); el incentivo a la participación activa de los accionistas en las asambleas; la mejora de los informes contables y la consolidación de los deberes; y las responsabilidades de los directores y ejecutivos de la empresa.

Por otro lado, algunos eventos sucedidos en el transcurso del año, demostraron que aún existen debilidades en el sistema de gobierno que requieren una mejor comprensión y el abordaje de todas las partes interesadas. Entre estas debilidades se destacan las fallas en el sistema de control interno, cuestiones vinculadas con la auditoría y aspectos relacionados con conflictos de interés.

A continuación, se presentan estos y otros aspectos importantes, relacionados con la regulación y la autorregulación.

El 2010 fue un año fecundo para Brasil. Tanto en el campo de la regulación como en el de la autorregulación se lograron numerosos avances en la estructuración del gobierno corporativo brasileño.

Avances de la regulación

Instrucción CVM 480⁷

La instrucción CVM 480—aprobada a fines del 2009 y vigente a partir del 2010—tiene por objeto mejorar la calidad y la forma de presentación de los informes periódicos presentados por las compañías que emiten títulos de valores en el país. La norma creó el Formulario de Referencia (inspirado en el 20-F exigido por el organismo regulador estadounidense), que substituye el formulario IAN (Informes Anuales, por sus siglas en portugués), ampliando, modificando y profundizando las exigencias de divulgación de las empresas. Con esta medida se propone fomentar la transparencia y la participación activa de los inversores.

Desde el 2010, las empresas deben publicar la información requerida conforme al nuevo estándar, incluyendo muchos más datos de los que estaban habituadas a divulgar anteriormente.

Entre los numerosos requerimientos introducidos, se encuentran los deberes de proporcionar un mayor detalle tanto de los factores de riesgo a los que se expone la empresa como de sus políticas de gerenciamiento; de incluir comentarios de los directores y los ejecutivos respecto de los resultados y otros aspectos organizacionales relevantes; de informar la existencia y detalles de los mecanismos de evaluación de ejecutivos y directores; de proporcionar información sobre la remuneración de los directores y demás ejecutivos de la compañía; de explicitar las operaciones entre partes relacionadas; y de brindar información sobre las políticas generales de la empresa.

En lo que concierne específicamente a la divulgación de la remuneración, el aumento de la transparencia fue notable. De la mera divulgación de un monto global—sin ningún tipo de división por órgano o tipo de remuneración—se pasó a un deber de divulgar los datos clasificados por órgano de gobierno, indicando los valores máximo, medio y mínimo de cada uno de ellos. Además, deben clasificar los valores pagados como remuneración fija, variable y basada en acciones, además de los beneficios indirectos y remuneración post-empleo.

La nueva exigencia de divulgar los salarios—innovadora para los estándares brasileños—generó un gran debate entre los actores del mercado. La exigencia ha enfrentado resistencia incluso por medios legales, bajo el argumento de que es contraria al derecho a la intimidad de los directores y ejecutivos, y contradice dos artículos de la Ley de Sociedades Anónimas que regulan el tema de la remuneración.⁸ La justicia aún no se ha expedido en forma definitiva y, debido a una medida

⁷Instrucción CVM 480 - http://www.bmalaw.com.br/nova_internet/arquivos/Artigos/480_.pdf (en inglés).

⁸ Disputa judicial sobre la divulgación de la remuneración. http://www.capitalaberto.com.br/English/ler_artigo.php?pag=2&sec=83&ri=2858&btxt=ibef (en inglés).

La nueva exigencia de divulgar los salarios—innovadora para los estándares brasileños—generó un gran debate entre los actores del mercado. La exigencia ha enfrentado resistencia incluso por medios legales, bajo el argumento de que es contraria al derecho a la intimidad de los directores y funcionarios. No obstante, la adhesión de las compañías a las medidas de divulgación puede considerarse bastante satisfactoria.

cautelar en vigencia al momento de escribirse esta contribución, algunas empresas no están obligadas a divulgar los valores medio, mínimo y máximo. No obstante, la adhesión de las compañías a las medidas de divulgación puede considerarse bastante satisfactoria.

De modo general, el análisis de los formularios publicados por las empresas indica la existencia de inconsistencias en el llenado y la inclusión de datos incorrectos y, en algunos casos, de información demasiado superficial. Probablemente, esto sea fruto de un período natural de transición y adaptación al nuevo formato. El organismo regulador deberá educar y disciplinar a las empresas respecto de la necesidad de presentar la información en forma más estandarizada, completa y profunda.

Instrucción CVM 481⁹

Al igual que la instrucción 480, la 481 fue aprobada en 2009 y entró en vigencia para las asambleas del 2010. Esta norma exige que las compañías divulguen una amplia gama de información a los accionistas antes de las asambleas generales, para facilitar su acceso a las reuniones y permitir que cuenten con la información necesaria para tomar decisiones.

Entre otros aspectos, la información divulgada debe hacer referencia a las operaciones entre partes relacionadas que deban ser aprobadas por la asamblea, información detallada sobre los directores o consejeros fiscales que pueden ser votados, la propuesta de remuneración de los directores y ejecutivos, recomendaciones de los órganos de gobierno sobre las propuestas a deliberar (en caso de solicitud de carta poder), además de una opinión de dichos órganos sobre los estados contables. Asimismo, la instrucción normativa determina pautas para los pedidos públicos de poder y el uso de poderes electrónicos para el voto.

9 Instrucción CVM 481 http://www.bmalaw.com.br/nova_internet/arquivos/Artigos/481_.pdf (en inglés)

Aun así, todavía son pocas las empresas que aceptan poderes digitales, pero la calidad y la cantidad de la información proporcionada a los accionistas para las asambleas mejoró notablemente.

Revisión de la Instrucción CVM 361¹⁰

La instrucción CVM 361—referida a los procedimientos aplicables a las ofertas públicas de adquisición de acciones de empresas que cotizan en bolsa—fue revisada por la CVM para garantizar una mayor transparencia en las operaciones de esta índole, regular las ofertas de adquisición hostil y de competidoras, y garantizar mayor seguridad a los accionistas minoritarios.

Asimismo, el cambio incluyó recomendaciones referidas al eventual pronunciamiento del consejo de administración respecto de la oferta pero sin darles carácter obligatorio. La revisión intentó, incluso, detallar diversos aspectos que los especialistas consideraban dudosos o insuficientes.

En este mismo sentido, el IBGC viene trabajando en un documento (*Policy Paper*) en el que sugiere cuáles serían las mejores prácticas para confeccionar los informes de tasación.

La Instrucción se aprobó a fines del 2010 y aún no ha habido casos relevantes que permitan comprobar la efectividad de los cambios realizados.

Voto del controlador en caso de conflictos de interés¹¹

Durante el análisis de un caso objetivo, la CVM entendió que el grupo de control debería abstenerse de votar en una asamblea celebrada para aprobar una operación entre partes relacionadas con la compañía (subsidiaria, controlada o del mismo grupo), dado el alto potencial de conflicto de intereses que esto podría suscitar.

Las decisiones anteriores se basaban en que el análisis de un posible conflicto de intereses debía realizarse a posteriori, en el caso de que la parte en conflicto hubiese votado en beneficio propio, y no antes de la votación.

La nueva postura del organismo regulador parece aumentar la transparencia y la equidad del proceso de aprobación de estas operaciones, ya que indica que, siempre que sea posible, el análisis debe realizarse en forma previa —lo que impediría el voto de la parte en conflicto, conforme al Artículo 115 de la Ley de S.A.

10 Revisión de la Instrucción CVM 361 <http://www.mondaq.com/article.asp?articleid=117842> (en inglés).

11 Voto del grupo de control, en caso de conflictos de interés http://www.capitalaberto.com.br/English/ler_artigo.php?pag=2&sec=91&ri=3209 (en inglés) y http://www.capitalaberto.com.br/English/ler_artigo.php?pag=2&ri=3119&sec=87 (en inglés).

Este año culminará el proceso de convergencia contable de las normas brasileñas con las normas internacionales de contabilidad e información financiera.

La CVM y la responsabilidad de los directores y ejecutivos¹²

La CVM juzgó el proceso administrativo de responsabilidad de los directores y demás ejecutivos de la empresa Sadia, por pérdidas resultantes de posiciones en instrumentos derivados. Tras juzgar el proceso, la CVM aplicó 2,6 millones de reales en concepto de multas y, de los 14 acusados, sólo 4 fueron absueltos (por alegar no haber tenido tiempo suficiente para detectar los problemas, dado que habían dejado o ingresado al consejo en el mismo período en que éstos ocurrieron). Las multas más importantes fueron aplicadas a los consejeros que participaban de los comités de finanzas y riesgos.

En el juicio de la autarquía, hubo fallas en los controles de riesgo de la organización y falta de diligencia de los directores y ejecutivos, que no identificaron la posibilidad de una excesiva exposición al riesgo ni el incumplimiento con las políticas financieras de la compañía.

Esta sanción indica un mayor rigor por parte del organismo regulador respecto de aquellos casos en que directores y ejecutivos incumplen sus responsabilidades y deberes como tales.

Adopción plena de las normas IFRS¹³

Este año culminará el proceso de convergencia contable de las normas brasileñas con las normas internacionales de contabilidad e información financiera (IFRS, por sus siglas en inglés), iniciado en 2007 con la aprobación de la Ley 11.638.

Los estados contables del 2011 (referidos al ejercicio 2010) de las compañías brasileñas que cotizan en bolsa y de las que no cotizan pero que poseen gran envergadura deberán ser publicados, obligatoriamente, conforme a las normas IFRS. Asimismo, la publicación deberá responder a todos los pronunciamientos técnicos del CPC (Comité de Pronunciamientos Contables, por sus siglas en portugués). Se trata de un órgano creado para adecuar a la realidad brasileña las normas internacionales de contabilidad (IAS, por sus siglas en inglés).

12 CVM y la Responsabilidad de los Directores y Ejecutivos <http://www.reuters.com/article/2010/12/15/sadia-idUSN148597120101215> (en inglés) y <http://www.businessweek.com/news/2010-12-15/ex-sadia-cfo-barred-from-management-on-trading-loss.html> (en inglés)

13 Adopción plena de las IFRS - http://www.capitalaberto.com.br/English/ler_artigo.php?pag=2&sec=89&ri=3113&btxt=ifrs (en inglés)

Esta adecuación mejorará la calidad de la información financiera y contable, permitirá un mayor grado de comparabilidad entre las compañías brasileñas y las extranjeras, aumentará las posibilidades de acceso a los recursos internacionales y al mercado financiero, y generará mayor credibilidad.

Avances de la autorregulación

Comisión de Adquisiciones y Fusiones (CAF)¹⁴

BM&FBovespa, Abrasca, Amec, Anbima y IBGC vienen trabajando en forma conjunta para crear en Brasil un mecanismo basado en los parámetros de la comisión supervisora de fusiones del Reino Unido (*Takeover Panel*). Con esta iniciativa, estas entidades pretenden remediar las falencias de la Ley de Sociedades Anónimas en lo referente a los conflictos de intereses en la fusión y la adquisición de empresas.

El CAF emitirá dictámenes favorables o desfavorables acerca de las operaciones de las empresas que adhieran a la iniciativa, y podrá funcionar como comité independiente para la evaluación del intercambio de acciones, según los requerimientos de la CVM para algunos casos. La adhesión a la iniciativa es voluntaria.

Algunas de las normas propuestas por el comité—que aún deben ser aprobadas por los asociados de las instituciones que integran la iniciativa—incluyen el establecimiento de la obligatoriedad de oferta por el control por parte de quienes logren una participación del 30% en compañías sin participación controlante (propuesta no aprobada bajo la reforma del Novo Mercado); la obligatoriedad de manifestación del consejo en caso de oferta de adquisición hostil (propuesta no aprobada en la revisión de la Instrucción CVM 361); la necesidad de que no sólo el Directorio sino también los accionistas deliberen sobre los mecanismos que dificultan las ofertas de adquisición hostil, y el tratamiento equitativo para las acciones de una misma clase.

El comité debe iniciar sus operaciones en el segundo semestre del 2011 y cuenta con todos los elementos necesarios para demostrar un nuevo e importante avance de la autorregulación (en gobierno corporativo) y la adhesión de las empresas a la iniciativa. Dicha adhesión puede considerarse como un nuevo paso de las compañías en su compromiso con las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Reforma del Novo Mercado¹⁵

En septiembre culminó el proceso de revisión de las normas del Novo Mercado de BM&FBovespa. Las propuestas de cambio estaban dirigidas a aumentar las exigencias

14 Comisión de Adquisiciones y Fusiones (CAF) - <http://www.amecbrasil.org.br/mercadodecapitais/home/amec-destaca/outras--valor-economico--eu--investimentos.html> (en portugués) y http://www.capitalaberto.com.br/English/ler_artigo.php?pag=2&sec=89&ri=2671 (en inglés)

15 Reforma del Novo Mercado <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/100909NotA.asp> (en portugués) y http://www.capitalaberto.com.br/English/ler_artigo.php?pag=7&sec=106&ri=3156 (en inglés) y <http://www.world-exchanges.org/news-views/news/bmfbovespa-announces-amendments-regulations-differentiated-corporate-governance-level> (en inglés)

La reforma constituye un paso adelante en la búsqueda de mejores estándares de gobierno corporativo para las empresas brasileñas. Aunque no haya sido aprobada en su totalidad, eleva los niveles diferenciados a un nuevo grado de exigencia y compromiso con el buen gobierno corporativo.

de gobierno corporativo para las empresas que ya cotizaban sus valores en los niveles diferenciados y para las nuevas que estaban ingresando a los segmentos especiales de cotización.

Gran parte de las propuestas fue aprobada por las empresas, como la prohibición de cláusulas pétreas en las “píldoras venenosas” o *poison pills* (sólo para empresas que vayan a adherir, en el futuro, a los niveles diferenciados, no para las que ya cotizan sus valores); la obligatoriedad de separar los cargos de director ejecutivo y presidente del consejo; y la obligatoriedad de manifestación del consejo en caso de oferta pública de adquisición de las acciones de la compañía. Sin embargo, algunos aspectos importantes, como el aumento de la cantidad de consejeros independientes y la obligatoriedad de contar con un comité de auditoría, fueron rechazados.

El nuevo reglamento fue aprobado por el consejo de la bolsa, y entró en vigencia el 10 de mayo de 2011, tras haber sido aprobado por la CVM.

La reforma constituye un paso adelante en la búsqueda de mejores estándares de gobierno corporativo para las empresas brasileñas. Por ello, aunque no haya sido aprobada en su totalidad, eleva los niveles diferenciados a un nuevo grado de exigencia y compromiso con el buen gobierno corporativo.

Retrocesos

Capitalización de Petrobras¹⁶

La operación de Petrobras para la explotación de los campos de petróleo de la capa Pré-Sal, fue muy criticada por los inversores minoritarios y los expertos en gobierno corporativo, por involucrar una gran operación—probablemente la mayor—de la historia del mercado de capitales brasileño.

La crítica se fundó en el hecho de que la empresa, cuyo grupo de control es el Estado, estaba adquiriendo del propio Estado los derechos de explotación del

¹⁶ Capitalización de Petrobrás. http://www.capitalaberto.com.br/English/ler_artigo.php?pag=7&sec=105&ri=3162&rbtxt=capitali y http://www.estadao.com.br/estadaodehoje/20090919/not_imp437622,0.php (en portugués)

crudo. Otro aspecto criticado fue la subscripción de las acciones del Estado a través de derechos (de valor incierto), mientras que los demás accionistas debían realizar la subscripción con dinero—lo que atenta contra el principio de equidad. No ha habido, hasta el momento, abstención del grupo controlante en las discusiones y votaciones al respecto.

Al involucrar al Estado y a una de las mayores empresas del país, esta operación puede producir impactos sistémicos negativos en el mercado brasileño, dando a entender que el estándar de comportamiento que ignora el principio de equidad y el tratamiento justo para todos los accionistas es aceptable.

Fallas en el sistema de control interno y auditoría¹⁷

Al realizar un análisis cruzado de las cuentas de un banco mediano con otros bancos con los que operaba, el Banco Central identificó un desvío de R\$ 2.500 millones en las cuentas de la institución. El perjuicio no había sido identificado por el sistema de control interno del banco, ni por la empresa de auditoría (una de las cuatro más importantes) que auditaba la institución.

El grupo controlante sustituyó a los directores y ejecutivos del banco, y se contrató una nueva auditoría para tratar de identificar cómo se había desviado la suma. La conclusión a la que se llegó fue que la menor parte de los recursos había sido, efectivamente, desviada; gran parte de las pérdidas derivaban, en cambio, de una mala gestión. Además, la empresa descubrió que el valor real de las pérdidas ascendía a R\$ 4.000 millones.

Al involucrar al Estado y a una de las mayores empresas del país, la operación de capitalización de Petrobras puede producir impactos sistémicos negativos en el mercado brasileño, dando a entender que el patrón de comportamiento que ignora el principio de equidad y el tratamiento justo para todos los accionistas es aceptable.

Este episodio demuestra que los estados contables pueden no reflejar adecuadamente la realidad de una compañía—incluso después de haber sido auditados—cuando los fraudes y errores superan la capacidad de detección de las auditorías. Así, el episodio

¹⁷ Fallas de controles internos y auditoría - <http://www.bloomberg.com/news/2011-02-16/panamericano-accounting-loss-hits-4-3-billion-reais-update3-.html> (en inglés)

indica que las empresas y sus directores y ejecutivos deben volcarse cada vez más a la búsqueda de mejores y más confiables controles internos, además de encender el debate sobre si las auditorías necesitan o no perfeccionar y profundizar sus mecanismos de análisis de las cuentas empresariales.

Los estados contables pueden no reflejar adecuadamente la realidad de una compañía —incluso después de haber sido auditados— cuando los fraudes y errores superan la capacidad de detección de las auditorías.

Consecuencias futuras

Según lo expuesto, el 2010 fue un año de mucha actividad para Brasil en lo referido al gobierno corporativo. Se adoptaron una serie de medidas con la intención de mejorar las prácticas vigentes en el país, tanto en lo que respecta a los organismos reguladores como a las entidades de autorregulación del mercado. Muchas de ellas aún no se han puesto a prueba en profundidad (debido al poco tiempo que llevan en vigor), pero se puede observar, claramente, un esfuerzo conjunto en la búsqueda de alcanzar niveles más altos de transparencia, equidad, rendición de cuentas y responsabilidad corporativa.

Las recientes modificaciones cubren lagunas importantes de la estructura de gobierno corporativo en Brasil aunque seguramente existen muchos otros aspectos significativos que deben ser tratados por los defensores de las buenas prácticas.

Los retrocesos sucedidos a lo largo del año 2010 sirvieron para exponer algunas fallas y permitir una mayor reflexión sobre aspectos que requieren mayor comprensión y desarrollo por parte de las empresas y las demás entidades del mercado, para poder elevar el mercado brasileño a niveles de gobierno aún más altos.

Es necesario que reguladores, autorreguladores, entidades de mercado y empresas se comprometan y busquen mejorar cada vez más los estándares de gobierno del país. En consecuencia, el mercado brasileño será cada vez más seguro y atractivo, permitiendo un mayor desarrollo económico y social a nivel local, regional y global.

Gobierno corporativo en Chile

Introducción

En el año 2010, Chile alcanzó el mejor nivel de protección a los accionistas minoritarios de su historia. La mayor parte de la buena valoración se explicó por las reformas consecutivas introducidas al mercado de capitales a través de una serie de modificaciones que comenzaron con la gran reforma al mercado de capitales chileno en el año 2000, a través del cuerpo legal llamado “Ley de Opas y Gobiernos Corporativos”. Entre los aspectos más importantes de esta ley, se destacan el logro de la igualdad de derechos de los tenedores de ADRs con los inversionistas locales, la regulación del proceso de ofertas públicas, la creación de los comités de auditoría y el mejoramiento de calidad en la entrega de información al mercado y a los accionistas, entre otros temas importantes.

En Chile, los problemas principales de gobierno corporativo se han concentrado en conflictos de intereses entre los accionistas controladores y los minoritarios, debido a problemas de agencia, de uso de información privilegiada o conductas anti éticas. Por lo tanto, una mejora en el sistema de gobierno corporativo privado en Chile evitaría estos problemas, produciendo mayor transparencia en el mercado y mejorando la efectiva transferencia de recursos a las empresas que tengan buenos proyectos de inversión.

Para comparar las prácticas de gobierno corporativo aplicadas en Chile durante el año 2010, el Centro de Gobierno Corporativo y Mercados de Capitales (CGCUCChile) hizo una encuesta donde se usaron como referencias los principios de gobierno corporativo planteados por la OCDE, que son los preceptos bajo los cuales los países miembros deben guiar la implementación de prácticas específicas, para medir el estado del arte de las buenas prácticas en gobiernos corporativos en el país.

Como producto de este análisis, se dimensionó la brecha existente entre las prácticas de las empresas chilenas respecto de los estándares globalmente aceptados. En forma adicional a ese importante trabajo, en el presente documento se analizarán las ventajas de las medidas recientemente implementadas en Chile y se plantearán los desafíos que aún están pendientes.

En Chile, los problemas principales de gobierno corporativo se han concentrado en conflictos de intereses entre los accionistas controladores y los minoritarios, debido a problemas de agencia, de uso de información privilegiada o conductas anti éticas.

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) y el gobierno corporativo en Chile

Desde mayo del 2010 Chile forma parte de uno de los grupos más importantes e influyentes en cuanto a política, desarrollo económico y social, en el mundo: la OCDE. Sin dudas, es un gran logro y un reconocimiento a la estabilidad democrática y económica. Sin embargo, las exigencias ahora son mayores; todo un desafío para Chile y su mundo empresarial.

La OCDE es una estructura compuesta por los denominados “países más ricos” o más influyentes del mundo. Su finalidad es coordinar las políticas sociales y económicas tanto de los estados que la componen como de los países que no son miembros. Su objetivo es proporcionar un entorno donde los gobiernos compartan sus experiencias políticas, busquen respuestas a problemas comunes, identifiquen buenas prácticas y coordinen las políticas nacionales e internacionales. Además, fija estándares claros (lineamientos) para el comercio mundial, las tecnologías de la información y otros, como los de gobierno corporativo.

¿Cuáles son los beneficios que Chile puede obtener?

Chile al entrar a la OCDE comparte ideas y puntos de vista con un grupo de países poderosos, los cuales conforman el 60% de la producción y servicios mundiales. Países de los cuales puede obtener nuevas ideas para realizar mejoras en diferentes ámbitos. Por ejemplo: temas relacionados con el cambio climático o la nueva estructura financiera internacional, entre otros. Además de entregar su opinión es estos debates.

El ingreso de Chile es valioso debido a que puede aprender de la experiencia de los otros miembros, siendo un impulso para la modernización del estado y las políticas públicas. A su vez, puede compartir sus experiencias relativas, entre otras, a su sistema de pensiones, el cual es conocido mundialmente.

La existencia de comités permite al directorio ver un mayor número de temas complejos de manera eficiente, haciendo posible la colaboración de especialistas sobre temas específicos para una mejor comprensión y dimensión de estos temas, con el fin de mejorar el proceso de toma de decisiones sobre estos aspectos. Además, permite desarrollar una capacidad por parte de los directores sobre temas específicos y mejora la independencia y objetividad de los directores.

Un buen gobierno corporativo es la protección de intereses de los accionistas minoritarios

Ser miembro de este grupo implica ciertas responsabilidades como son: transparentar constantemente información, evaluar las instituciones y prácticas de las políticas públicas y estar dispuesto a ser evaluado por el resto de los pares en todos los ámbitos, desde temas en materia educacional hasta medioambiental. Todo bajo la premisa de transparencia y responsabilidad necesarias para una buena gestión, tanto estatal, empresarial o de gobierno, permitiendo un mejor desarrollo en todos los sentidos.

Por último, la entrada a la organización brinda a Chile un sello de calidad internacional, asegurando y certificando un buen funcionamiento institucional. Esto atraerá a nuevos inversionistas y abrirá la posibilidad de adquirir fondos de inversión exclusivos para participantes de la OCDE. Por lo tanto, debería generar numerosos nuevos empleos y, obviamente, un mayor desarrollo del flujo económico.

¿Cómo se relaciona la OCDE con el gobierno corporativo?

La OCDE dentro de sus actividades busca el buen desarrollo de los mercados, por lo cual creó en el año 2004 los principios de gobierno corporativo, considerados un instrumento activo, que ofrece y garantiza normas no vinculantes y buenas prácticas, así como una guía para su establecimiento, por supuesto susceptible de ser adaptada a las circunstancias particulares de cada país o región.

Los lineamientos generales entregados por la OCDE en este documento son los siguientes:

1. Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo.
2. Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad.
3. Tratamiento equitativo de los accionistas.
4. El papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo.
5. Revelación de datos y transparencia.
6. Las responsabilidades del consejo.

Mediante estos lineamientos el Gobierno de Chile actualizó su Ley de Gobierno Corporativo, realizando cambios en su estructura y buscando transparentar la información, además de realizar esfuerzos para que las empresas privadas comiencen

a seguir los lineamientos en las buenas prácticas de los directorios, para lograr un mayor crecimiento de la economía y del empleo.

¿Cuál es la situación de las prácticas de gobierno corporativo en Chile?

Algunos resultados relevantes:

Poco desarrollo de los comités de directorio. Se destaca el comité de directores, aun cuando es obligatorio para sociedades anónimas con un patrimonio bursátil mayor a 1.500.000 UF y en las que un 12,5% o más de sus acciones con derecho a voto estén en poder de accionistas que individualmente controlen o posean menos del 10% de tales acciones. La existencia de comités permite al directorio ver un mayor número de temas complejos de manera eficiente, haciendo posible la colaboración de especialistas sobre temas específicos para una mejor comprensión y dimensión de estos temas, con el fin de mejorar el proceso de toma de decisiones sobre estos aspectos. Además, permite desarrollar una capacidad por parte de los directores sobre temas específicos y mejora la independencia y objetividad de los directores al tratar estos temas de forma más precisa e informada.

Un código de buenas prácticas ayuda a la difusión de las buenas prácticas de gobierno corporativo. Si bien en Chile este tema no alcanza el carácter de ley o reglamento, sí existen indicaciones de tipo voluntario. En estos códigos se incluyen prácticas que velan por la protección de derechos de los accionistas, fijan políticas de revelación de datos y transparencia, y establecen el trato equitativo entre accionistas, entre otras. Un 74% de las empresas del estudio poseía un código en funcionamiento.

Un buen gobierno corporativo es la protección de intereses de los accionistas minoritarios. Un 72% de las empresas chilenas cuenta con alguna política para este efecto, entre las más usadas se encuentran aquellas que regulan transacciones con empresas relacionadas, establecen la existencia de al menos un director que represente a los accionistas minoritarios y determinan pautas de divulgación de información relevante para todos los interesados.

Un aspecto preocupante es la evaluación del directorio. Un 77% de las empresas no cuenta con un mecanismo formal que permita la evaluación de los directores.

Se hace necesario definir de qué forma Chile afrontará las tareas pendientes en materia de gobierno corporativo para alinearse con los postulados y requerimientos establecidos por la OCDE, determinando claramente el rol que le cabe al estado y a las empresas privadas para lograrlo.

Respecto a la remuneración de los directores, la mayoría tiene un componente fijo en su dieta. Un 31% incluye un componente vinculado a la presencia en las sesiones de directorio y sólo en un 2% de los casos se vincula con una evaluación de desempeño.

Futuros desafíos

La reciente incorporación de Chile a la OCDE permite la concreción de una serie de acontecimientos que permitirán al país cumplir con los requisitos que ella exige a sus miembros. Uno de ellos concierne lo relativo a gobierno corporativo y sistemas de dirección, control y evaluación de las empresas tanto públicas como privadas. La OCDE tiene un reglamento internacional sobre los principios que deben regir en estas materias.

Los puntos más relevantes que abarca esta normativa son:

1. Promoción de mercados transparentes y eficientes.
2. Protección a los derechos de los accionistas.
3. Tratamiento de igualdad de los accionistas.
4. Función de las partes interesadas (stakeholders).
5. Comunicación y transferencia informativa.
6. Responsabilidad del directorio.

A nivel local acaba de entrar en vigencia una nueva normativa sobre gobierno corporativo. Son muchos los desafíos y tareas pendientes que tiene Chile al respecto. Particularmente, en el terreno de la entrega de información, el funcionamiento de los directorios de las empresas, el tratamiento de los accionistas y los sistemas de control interno, temas que no se resuelven exclusivamente mediante un completo marco legal, sino que requieren además un cambio cultural en las prácticas al interior de las organizaciones.

En este nuevo escenario se hace necesario definir de qué forma Chile afrontará las tareas pendientes en materia de gobierno corporativo para alinearse con los postulados y requerimientos establecidos por la OCDE, determinando claramente el rol que le cabe al estado y a las empresas privadas para lograrlo.

Chile no se puede quedar atrás en este tremendo desafío, por esta razón es que el Centro de Gobierno Corporativo de la Universidad de Chile, junto a las autoridades del Gobierno y de los directores y ejecutivos de las empresas deberán impulsar los cambios necesarios, que van más allá de lo que establece la ley y que se requieren al interior de las organizaciones.

Colombia: del mero cumplimiento a la convicción sobre el gobierno corporativo

Este artículo describe los desarrollos recientemente alcanzados en Colombia en materia de gobierno corporativo, enmarcándolos en la secuencia en la cual se instaure un cambio cultural. Por esto se relata el camino del mero cumplimiento hacia la convicción sobre el gobierno corporativo en los emisores de valores, los inversionistas y la empresa cerradas.

Introducción

Desde el año 1999 el gobierno corporativo inició su arribo a Colombia de manos de la Confederación de Cámaras de Comercio (CONFECAMARAS), la cual creó un programa de gobierno corporativo con el apoyo del Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE). Esta iniciativa contribuyó a la difusión y conocimiento general del gobierno corporativo, en especial en el mercado público de valores. Posteriormente se han sumado importantes actores del sector público y privado que conforme a los requerimientos de supervisión y los retos planteados por los mercados han puesto de su parte para desarrollar este concepto. No obstante, habiendo transcurrido algo más de una década, ¿Han sido logrados cambios reales en la forma en que las empresas son gobernadas? ¿Es la regulación o la autorregulación la estrategia requerida para un verdadero desarrollo del buen gobierno corporativo?

En un intento por hacer una breve retrospectiva a las iniciativas en gobierno corporativo emprendidas en Colombia, y para responder estos interrogantes, hablamos del camino del cumplimiento a la convicción sobre el gobierno corporativo.

En las empresas emisoras de valores

El gobierno corporativo como cumplimiento

La regulación ha sido el primer acercamiento hacia la creación de buenas prácticas. El Código de Comercio expedido en el año 1971 y la ley que modificó el régimen de las sociedades contenido en el Código (Ley 222 de 1995), incorporaron regulaciones que protegen a los accionistas (en algunos casos minoritarios) y establecieron claramente los deberes y responsabilidades de los administradores de las compañías (presidentes y miembros de Juntas o Consejos Directivos), lo que significó un gran avance.

El resurgimiento del gobierno corporativo como un elemento necesario para garantizar la estabilidad de los mercados financieros, llevó al supervisor colombiano del momento¹⁸ a expedir la Resolución 275 de 2001, que estableció para los emisores

¹⁸ La supervisión sobre los emisores de valores era adelantada por la Superintendencia de Valores, cuya fusión con la Superintendencia Bancaria dió lugar posteriormente a la Superintendencia Financiera.

que quisieran tener como inversionistas a los Fondos de Pensiones y Cesantías la obligación de contar con un Código de Buen Gobierno Corporativo. Esta propuesta puso al buen gobierno corporativo en la agenda de los emisores. Al mismo tiempo se crearon “códigos cosméticos” que apuntaban al cumplimiento de un requisito y no originaban una gestión interna conforme a principios.

Esta resolución, en compañía de los esfuerzos de difusión y divulgación realizados por el Programa de Buen Gobierno que desarrollaba CONFECAMARAS, creó el clima propicio para que en la Ley del Mercado Público de Valores (Ley 964 de 2005) se incluyeran, so pretexto de la protección de los inversionistas, aspectos de gobierno corporativo relativos a las Juntas Directivas. Entre ellas se encuentran la exigencia de al menos 25% de miembros de Juntas Directivas como independientes, la eliminación de las suplencias numéricas o la posibilidad de no tener suplentes, la obligatoriedad de contar con un Comité de Auditoría, la elección de sus integrantes sin que sea obligatoria la aplicación del sistema de cociente electoral y finalmente la obligación de responder por un escrito debidamente motivado las propuestas realizadas por accionistas que representen el 5% de las acciones suscritas. Es menester remarcar que para aumentar la transparencia en el mercado esta ley estableció la obligación de divulgar inmediatamente los acuerdos de accionistas celebrados mediante el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Estos desarrollos regulatorios habían introducido el concepto del buen gobierno corporativo en el mercado colombiano y las empresas emisoras de valores cumplían las exigencias de las leyes y las resoluciones del supervisor. Así, puede denominarse esta etapa como la del cumplimiento.

Del cumplimiento a la autorregulación

La necesidad de eliminar las asimetrías entre las diferentes empresas emisoras de valores que tenían prácticas de gobierno corporativo y la búsqueda de una transición desde los códigos formales a las verdaderas prácticas que trascendieran las exigencias legales e hicieran parte de la autorregulación, dieron origen en el año 2007 al Código de Mejores Prácticas de Colombia. Se lo denominó “Código País”, y a través suyo un comité compuesto por los distintos actores del gobierno corporativo llegó a un consenso sobre las prácticas que deberían acogerse para los emisores colombianos.

¿Es la regulación o, por el contrario, la autorregulación la estrategia requerida para un verdadero desarrollo del buen gobierno corporativo?

La necesidad de eliminar las asimetrías entre las diferentes empresas y la búsqueda de una transición desde los códigos formales hacia la real observancia de prácticas que trascendieran las exigencias legales y se convirtieran en una verdadera autorregulación, dieron origen en el año 2007 al Código de Mejores Prácticas de Colombia, denominado “Código País”.

A partir de ese momento, las empresas tenían un referente de prácticas sobre el cual debían reportar al supervisor por medio de una encuesta con base en lo que se llamó formalmente principio “*cumpla o explique*” (pero que realmente se traducía en un exótico principio “*si cumple, explica*”), por cuanto aquellos emisores que no daban cumplimiento a alguna medida recomendada en el Código País, podían guardar silencio y no rendir explicación alguna al mercado.

Quedaba claro que esta iniciativa allanaba el camino hacia la convicción pero requería del fortalecimiento del modelo de reporte de las prácticas del Código País, para que las empresas le permitieran conocer a sus inversionistas las razones por las cuales no se habían adoptado las medidas de buen gobierno corporativo que el mercado colombiano consideraba apropiadas.

Hacia la convicción

Tres años después, la Superintendencia Financiera con base en las lecciones aprendidas de la aplicación del Código País y su modelo de reporte, convocó al comité que participó en su elaboración con el fin de realizar una revisión de las recomendaciones allí contenidas. Este ejercicio tenía mayor pertinencia ante la realización de un Reporte sobre el Cumplimiento de Estándares y Códigos (ROSC, según sus siglas en inglés)¹⁹ que contribuiría a una descripción del panorama actual y las oportunidades de mejora del gobierno corporativo.

Esta actualización se llevaba a cabo en un contexto económico marcado por el aumento de la inversión extranjera, el dinamismo del mercado colombiano a partir del éxito en la colocación de deuda privada, las emisiones cuyas demandas superaron con creces las expectativas, y en general, por una percepción positiva del potencial del mercado colombiano para financiar las apuestas productivas de los empresarios.

19 Report on the Observance of Standards and Codes.[0]

En este mismo contexto, la inminencia del Proyecto del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que integraría las bolsas de Chile, Colombia y Perú, hizo evidente la exigencia de transparencia y gobernabilidad de los nuevos inversionistas del MILA. Este aspecto llevó a las empresas emisoras al convencimiento sobre la necesidad de evolución en sus prácticas de gobierno corporativo y en la forma en que éstas eran reportadas al ente supervisor.

Sin embargo, la evolución hacia el verdadero principio “*cumpla o explique*” requirió establecer claramente sus bondades. Así, por ejemplo, bajo el principio anterior “*si cumple, explica*” resultaba difícil conocer las razones por las cuales los emisores no adoptaban algunas prácticas del Código, dado que no tenían que explicar el motivo por el cual no lo cumplían. Desde otro lado, era claro que sólo a partir de la necesidad de rendir explicaciones se aumentaba la posibilidad de originar una reflexión en el emisor para que evaluara la integridad de su sistema de control de riesgos, en especial los relacionados con la gobernanza.

El modelo “*si cumple, explica*” tenía debilidades que afectaban la gestión de los responsables del desarrollo del gobierno corporativo en cada emisor, por cuanto si la empresa sólo rendía explicaciones de lo que cumplía, era probable que no mejorara su gobierno corporativo en aspectos sobre los que no rendía explicaciones. Así mismo resultaba posible que un emisor a pesar de no implementar una práctica del Código País, contara con controles más efectivos para el riesgo que ésta buscaba prevenir, aspecto que no podía aclarar a sus inversionistas, pues sólo se encontraba obligado a explicar aquellas prácticas que cumplía.

En cuanto a la actuación de los inversionistas institucionales, el principio “*si cumple, explica*” aumentaba el defecto de lista de chequeo, en el cual el inversionista ejecutaba listas de chequeo sin consultar la complejidad, tamaño, y retos de la empresa en el desarrollo de su gobierno corporativo. En efecto, si el emisor sólo explicaba lo que cumplía, era poco probable que el inversionista invirtiera su tiempo para consultar las explicaciones sobre la forma en que cumplía las prácticas del Código País. Por otro lado, si el inversionista quería conocer profundamente los desarrollos de gobierno corporativo del emisor no podría saber la razón por la que no había sido implementada una práctica.

Así las cosas se podía vislumbrar que si un emisor sólo debía explicar lo que cumplía, era poco probable que un inversionista iniciara un diálogo para establecer cómo éste cumplía el Código; mientras que si el emisor explicaba lo que no cumplía, existía mayor probabilidad de que el inversionista iniciara un diálogo para indagar, a partir de sus explicaciones, si es que al emisor no le era posible cumplir o no le resultaba necesario dada la efectividad de otros controles que haya establecido o, sencillamente, no lo quería hacer.

El modelo “si cumple, explica” tenía debilidades que afectaban la gestión de los responsables del desarrollo del gobierno corporativo en cada emisor.

Colombia había implantado un modelo mixto en el que, bajo la autorregulación, el emisor podía tener la opción de adoptar o no una práctica del Código País; mientras que por otro lado, por medio de la regulación, se hacía obligatorio el reporte sobre el cumplimiento de dicho código—cuya coercibilidad estaba a cargo de la Superintendencia Financiera—con lo cual el principio “*si cumple, explica*” hacía más difícil el desarrollo de una supervisión proactiva y preventiva.

Esta dificultad radicaba en la imposibilidad de la Superintendencia de conocer a partir de la respuesta a la encuesta las razones por las cuales una empresa emisora no adoptaba las prácticas del Código y por lo tanto debía requerir las explicaciones correspondientes, las cuales no podían ser contextualizadas con las de otras empresas con las mismas características, ya que para esto era necesario solicitar dicha explicación a la totalidad de los supervisados.

Adicionalmente, el principio “*si cumple, explica*” impedía obtener información que fundamentara con la realidad empresarial el desarrollo de regulaciones, dificultaba la elaboración de políticas públicas, debilitaba la autorregulación porque no la hacía eficiente y fortalecía las posiciones reactivas que buscaban una mayor regulación.

Estos elementos y el contexto económico descrito llevaron al Comité del Código País a concertar un cambio en la forma en que se reportaban sus prácticas al mercado, acogiendo el principio “*cumpla o explique*” existente internacionalmente. El mismo fue instrumentado el 10 de febrero de 2011 mediante la Circular Externa 007 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Este último resultado sólo ha sido posible ante un cambio de paradigma respecto del gobierno corporativo, en donde no es la cultura del cumplimiento sino la necesidad de competitividad la que ha hecho creer al empresario colombiano que la adopción de buenas prácticas requiere de su propia voluntad y comporta beneficios que van más allá del simple requerimiento de la ley.

Inversionistas institucionales ¿En la cultura del cumplimiento?

Respecto a los inversionistas institucionales, en el año 2007 se había expedido la Circular Externa 055 por parte de la Superintendencia Financiera que establecía que para la toma de sus decisiones de inversión, debían establecerse criterios discrecionales respecto de las recomendaciones del Código País y las demás prácticas

de gobierno corporativo adoptadas por los emisores destinatarios de sus inversiones (dichos criterios debían ser incorporados en sus modelos de análisis, junto con la ponderación respectiva). En estos casos, debían adoptar mecanismos para informar de forma permanente y actualizada a la Superintendencia Financiera y al mercado en general sobre los criterios utilizados.

En el año 2010 se firmó el Decreto 2955 que recoge la mencionada circular, en el cual no sólo se establece en cabeza de las Juntas Directivas de las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías (AFPs) la responsabilidad de aprobar la política de inversión, sino también la obligatoriedad de ejercer los derechos políticos que le correspondan a las inversiones que realiza un fondo cuando éste tenga una participación relevante.²⁰ En este caso, las Juntas deben velar siempre porque prevalezca el interés de los afiliados al fondo (administrado por las AFPs) obrando de acuerdo con la política aprobada por su Junta Directiva, política cuyos contenidos mínimos, periodicidad para su revisión y divulgación deben ser fijados por el Supervisor (Superintendencia Financiera).

Otra interesante previsión de este Decreto estableció claramente que el régimen para el ejercicio de los derechos políticos de las AFPs debe establecer los criterios y procedimientos de selección de las personas que serán propuestas o votadas para ser miembros de la Junta Directiva en las empresas en las que invierten. En estos casos, deberán ser independientes de la AFP y de las entidades vinculadas a la misma. Asimismo, esta regulación exige que se documenten aspectos tales como la evaluación de las calidades personales, idoneidad, trayectoria, integridad y experiencia de las personas en cuya postulación y elección participen, junto con las razones que se tuvieron en cuenta para su elección.

Ahora bien, no sólo los inversionistas institucionales tienen obligaciones. De acuerdo con esta regulación, se hace expreso que también los miembros independientes de las Juntas Directivas, elegidos con la concurrencia del voto de las AFPs, tienen el deber de actuar respetando íntegramente las normas de gobierno corporativo de la sociedad, debiendo propender, a su vez, a su adopción, desarrollo y fortalecimiento.

En este mismo sentido, los miembros independientes elegidos deben presentar los informes que les requieran las AFPs para permitirles evaluar su gestión y desempeño, sin que por ello puedan los fondos acceder a información del emisor que no tenga el carácter de público, o impartir instrucciones respecto de la forma en que estos ejercen su cargo.

20 De acuerdo con el artículo 2.6.13.1.2 del Decreto 2955 de 2010, *Se entiende por participación relevante: (i) un porcentaje de participación igual o superior al cinco (5%) del capital de la sociedad emisora, (ii) un porcentaje de participación igual o superior al cinco por ciento (5%) de una emisión de valores, distinta de acciones, o (iii) un porcentaje igual o superior al cinco por ciento (5%) del valor del tipo de fondo de pensiones obligatorias que tiene la inversión.*

El principio “si cumple, explica” impedía obtener información que fundamentara con la realidad empresarial el desarrollo de regulaciones, dificultaba la elaboración de políticas públicas, debilitaba la autorregulación porque no la hacía eficiente y fortalecía las posiciones reactivas que buscaban una mayor regulación.

Estos avances regulatorios sin duda comportan una evolución hacia la adopción de algunas de las recomendaciones del *White Paper* para el fortalecimiento del rol de los inversionistas institucionales en el gobierno corporativo latinoamericano, el cual ha sido discutido los últimos cuatro años en las mesas redondas latinoamericanas de gobierno corporativo. No obstante, éste es un avance que se encuentra enmarcado en la cultura del cumplimiento y se espera que haga parte de la cultura de la convicción tanto de los inversionistas como de los emisores, con la ayuda de los programas de gobierno corporativo que se están desarrollando en el Colombia con el apoyo del Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE) y la Secretaria de Estado para Asuntos Económicos de la Confederación Suiza (SECO).

Sociedades cerradas. Un desafío con respuestas concretas

El tejido empresarial colombiano, al igual que el latinoamericano, está compuesto de sociedades que no cotizan en el mercado de valores. Por esto, para lograr una mayor profundización del mercado de valores se ha entendido que se requiere preparar a las empresas cerradas con vocación de crecimiento para que recurran a formas más eficientes de financiación como el mercado público de valores.

De otra parte, el análisis de las causas de liquidación más frecuentes de las sociedades cerradas en Colombia²¹ arroja resultados que demuestran la correlación entre la falta de sostenibilidad de las empresas y los problemas de gobernabilidad. La gran mayoría de las sociedades cerradas colombianas están altamente expuestas a riesgos como: conflictos entre los temas familiares y los empresariales, la concentración de poder en el fundador o accionistas controlantes, la ausencia de preparación para el cambio generacional, la carencia de idoneidad y liderazgo de los administradores, y la ausencia de procedimientos formales.

21 De acuerdo con la Superintendencia de Sociedades. “Causas de la liquidación obligatoria de sociedades en Colombia. Estrategias para prevenir la crisis.”, Bogotá 2004, pág.52 y 53. (ME FIJÉ Y “LIQUIDACIÓN OBLIGATORIA DE SOCIEDADES” NO ES NINGUNA LEY NI NADA IMPORTANTE QUE FORME UN ACRÓNIMO, ASÍQUE NO VA CON CON MAYÚSCULAS)

Por esto desde el año 2008 la Superintendencia de Sociedades,²² en compañía de actores relevantes del gobierno corporativo para este tipo de empresas, adelantó una encuesta que tuviera un efecto pedagógico y al mismo tiempo permitiera hacer un primer diagnóstico del estado de las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades cerradas y de familia. Así surgió la Encuesta Nacional de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresarial (RSE) dirigida a 23.499 empresas de capital cerrado, de las cuales 7.414 la respondieron.

Este esfuerzo permitió que la Superintendencia de Sociedades implementara un formato de reporte de prácticas de gobierno corporativo, denominado “Formato de Prácticas Empresariales”, por el cual 5.509 empresas supervisadas reportaron sus prácticas de gobierno corporativo en abril de 2009 y 19.089 reportaron sus prácticas durante el año 2010.

Basándose en la información recopilada en la encuesta y el citado formato, y teniendo en cuenta los hallazgos de 10 años de investigaciones realizadas por la Superintendencia de Sociedades a la empresas, el Comité que desarrolló la encuesta, esta vez liderado por la Confederación de Cámaras de Comercio, la Cámara de Comercio de Bogotá y la Superintendencia de Sociedades, creó la “Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Empresas Cerradas y de Familia”, como una herramienta diseñada para los empresarios locales y cuyos contenidos respondían a su realidad y no a estándares internacionales aplicados de manera automática y sin vinculación alguna con los problemas concretos del empresariado del país.

Hoy, estas iniciativas se encuentran acompañadas por un ambicioso proyecto apoyado por la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos de la Confederación Suiza (SECO, según sus siglas en francés) y el Centro Internacional para la Empresa Privada (CIPE) en el que se busca: (i) fortalecer la administración y desempeño de las PYMEs para aumentar su sostenibilidad y reducir su tasa de liquidación, (ii) facilitar su acceso al financiamiento propiciando sus oportunidades de crecimiento y (iii) impulsar la instauración de la cultura de buen gobierno empresarial en Colombia, como dimensión importante del clima de inversión del país.

Esto demuestra que frente al reto de las empresas cerradas, Colombia realiza una apuesta firme, conciente y concreta.

22 La Superintendencia de Sociedades es el órgano de supervisión de las empresas del sector real, en especial de las sociedades comerciales que no se encuentren sujetas a la competencia de otro supervisor en virtud de su actividad u objeto; como pueden ser las empresas que prestan servicios de salud (supervisadas por la Superintendencia Nacional de Salud), las que prestan servicios públicos (supervisadas por la Superintendencia de Servicios Públicos), etc.

El gobierno corporativo en Costa Rica

Introducción

Si bien el tema de las buenas prácticas de gobierno corporativo cuenta con un desarrollo importante en otras naciones, en Costa Rica es de muy reciente surgimiento en lo que respecta a la emisión de regulaciones o normativas, sean éstas de adopción voluntaria u obligatoria. El presente texto pretende describir los antecedentes y el surgimiento de tales regulaciones en Costa Rica, como así también sus características generales y el estado de implementación en que se encuentran actualmente.

Antecedentes

Antes del año 2005 era muy poco lo que se hablaba sobre el tema de gobierno corporativo en Costa Rica y menos de “las buenas prácticas” del mismo. Hubo una iniciativa en ese año por parte de una empresa consultora y de auditoría externa, quien invitó a un especialista del Banco Mundial para hablar sobre el tema a grupos de empresarios, pero el evento tuvo escasa participación. Desde el punto de vista académico no era un tema en los pensiums académicos universitarios.

Las empresas que tuvieron acceso a este tipo de formación fueron mayormente las subsidiarias de empresas extranjeras que tuvieron contacto con sus casas matrices, o ejecutivos que provenían de empresas en el extranjero.

En el caso de las empresas listadas en bolsa y en general para el sector bursátil, el ente regulador público denominado Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (en adelante CONASSIF) había incorporado a finales del año 2004, en una regulación relativa a las auditorías externas, algunas medidas obligatorias de gobierno corporativo que debían adoptar los regulados, tal era el caso de los comités de auditoría. Sin embargo, la regulación había sido diseñada sin tomar en cuenta que cada entidad tenía sus propias características y forma de operar, lo que llevó a que se suspendiera su aplicación de manera temporal, ante algunos recursos legales interpuestos por los participantes del mercado ante la Sala Constitucional.

Por otro lado, en el año 2006, una empresa local -Atlas Eléctrica, S.A., fabricante de electrodomésticos para el mercado local y centroamericano- fue detectada por el Banco Mundial como líder en el campo de las buenas prácticas de gobierno corporativo, lo cual le valió la distinción de ser nombrada parte del pequeño grupo de empresas a nivel latinoamericano en ser admitida al “Círculo de Empresas” promovido por la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo en el año dos mil seis.

La iniciativa del código voluntario tuvo su origen en un sector regulado y sus impulsores (Bolsa y Cámara de Emisores) pretendieron hacer ver a los reguladores del mercado de valores costarricense que las empresas emisoras de títulos valores pueden autorregularse en muchas áreas, evitando que se pretendiera introducir prácticas para el manejo transparente de los negocios mediante la puesta en vigencia de reglamentos rígidos y poco adaptables a la realidad de cada compañía.

Origen de la regulación de buenas prácticas de gobierno

Frente a la suspensión temporal de la regulación interpuesta por el CONASSIF, en el año 2007, tuvo origen una iniciativa impulsada por la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica (Bolsa), convocándose un comité integrado por un representante del área de proyectos de esa entidad bursátil y un grupo de empresarios representantes de empresas emisoras de títulos valores y miembros de la Cámara Costarricense de Emisores de Títulos Valores.²³ Tuvo un papel destacado en esta iniciativa el señor Matthew Sullivan, quien trabajaba en este momento en la Bolsa de Costa Rica, ya que él enseñó a los miembros del comité acerca de las prácticas de gobierno corporativo de la Bolsa de Valores del Reino Unido, lugar donde había trabajado previamente. Esta enseñanza incluyó una apreciación acerca de las prácticas del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo.

Producto de este trabajo conjunto se promulgó en el mes de julio del 2007 el “Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo”, cuyo fin era que las empresas emisoras de títulos valores o a cualquier empresa que lo deseara, adoptara de una manera voluntaria mejores prácticas para el manejo de sus negocios.

Dentro de la estructura del Código, se consideraron temas fundamentales como las responsabilidades e integración de la junta directiva, el comité de auditoría, el comité de compensación, los controles internos, la compra y venta de acciones por parte de miembros de la organización que tengan acceso a información privilegiada y las relaciones con los Inversionistas. Estos elementos, por provenir de un código de naturaleza voluntaria, podían ser acogidos por la empresa total o parcialmente

²³ Es una asociación sin fines de lucro que afilia a las empresas privadas y públicas y otras entidades que realizan oferta pública de valores que se transan en la Bolsa.

de la manera que mejor se ajustara a sus características, de forma tal que un incumplimiento no implicaría un castigo sino la obligación de dar una explicación de las razones que originaron estas situaciones especiales. En resumen, la filosofía del código era “*cumpla o explique*”.

Este código elaborado entre la Bolsa y la Cámara de Emisores requería también que anualmente el empresario rindiera cuentas mediante un sencillo reporte anual de cumplimiento en el que se incluían los veinte elementos contenidos en el código, debiendo explicarse el incumplimiento de alguno de ellos. Asimismo, como una particularidad relacionada con el reporte, se debía incluir una certificación por parte de un contador público autorizado, que diera fe de los elementos que sí fueron cumplidos de manera positiva por la empresa. Para efectos de lograr una mayor formalidad con respecto a la certificación del contador público autorizado, se coordinó con el Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica la promulgación de una circular que aclaró los alcances de la certificación así como la capacitación que estos contadores debían llevar de previo a realizar el trabajo de certificar.²⁴

Es importante destacar, que como la iniciativa del Código Voluntario tuvo su origen en un sector regulado, el de las empresas emisoras de títulos valores, paralelamente al objetivo de poner a disposición de los empresarios las prácticas contenidas en el código, también los impulsores (Bolsa y Cámara de Emisores) pretendieron hacer ver a los reguladores del mercado de valores costarricense, a saber la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF),²⁵ que las empresas emisoras de títulos valores pueden autorregularse en muchas áreas, evitando que se pretendiera introducir prácticas para el manejo transparente de los negocios mediante la puesta en vigencia de reglamentos rígidos y poco adaptables a la realidad de cada compañía.

Una vez emitido el Código Voluntario, se inició una fase de divulgación entre las empresas emisoras y otras entidades del sector regulado, así como entre los reguladores, y también se iniciaron las primeras capacitaciones a los contadores públicos autorizados.

Posteriormente, en el mes de junio de 2009, el CONASSIF emitió un Reglamento de Gobierno Corporativo cuyo objeto era establecer los órganos de gobierno que deben tener como mínimo las entidades supervisadas del sector financiero, entre ellas las empresas emisoras de títulos valores, así como las políticas y procedimientos que deben implementar, con el fin de asegurar la adopción de sanas prácticas de gobierno corporativo.

24 En el sitio en internet de la Cámara de Emisores se encuentra publicada la lista de contadores públicos autorizados para emitir la certificación, pues cumplieron con la capacitación correspondiente. www.camara-emisores.com

25 Entes públicos creados por la Ley Reguladora del Mercado de Valores para la regulación y fiscalización del mercado de valores costarricense y sus participantes.

El Instituto fue creado con la intención de convertirse en un agente de cambio significativo para ayudar a los empresarios a entender y aplicar buenas prácticas dentro de las organizaciones y así tomar mejores decisiones y elevar las probabilidades de supervivencia en el largo plazo

Este reglamento partía de una filosofía muy distinta al del Código Voluntario, pues su adopción no era voluntaria, sino que los sujetos fiscalizados debían cumplir con todos y cada uno de los ítems en él contenidos. Al considerar la Bolsa y la Cámara de Emisores que ésta no era la dirección correcta, pues las buenas prácticas no deben ser vistas como una receta de aplicación uniforme para todas las empresas, sostuvieron una serie de conversaciones con los reguladores (CONASSIF y SUGEVAL) que permitieron arribar a una solución satisfactoria: a las empresas emisoras de títulos valores no financieras, es decir, empresas pertenecientes a los sectores comercial, industrial, servicios y fideicomisos, se les dio la prerrogativa de decidir entre continuar con el Código Voluntario²⁶ de la Bolsa y la Cámara o adoptar el Reglamento del CONASSIF. La mayoría decidió continuar con el código.

Para el reciente cierre fiscal que correspondió en Costa Rica al 30 de setiembre de 2010 o 31 de diciembre de 2010, según el sector de que se trate, las empresas emisoras de títulos valores que continuaron con el Código Voluntario (ahora llamado “Reglamento de Gobierno Corporativo de la Bolsa”) debieron presentar su primer reporte anual de cumplimiento con la certificación del contador público autorizado, reporte que es de naturaleza pública por corresponder a empresas que cotizan valores en la bolsa, es decir, que este reporte además de tener que ser enviado a la SUGEVAL, debe ser publicado en los sitios en internet de los emisores, para el conocimiento por parte de cualquier inversionista, los accionistas y el público en general, lo que evidencia la transparencia de parte de estas empresas.

En agosto del 2009, siendo el interés de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica y de la Cámara de Emisores de Títulos Valores formalizar la difusión de las buenas prácticas más allá del ámbito de las empresas que cotizan en bolsa, se contactaron otros grupos empresariales y organizaciones afines para invitarlos a unir esfuerzos, lo que dio origen al Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica (IGC-CR). El Instituto fue creado con la intención de convertirse en un agente de cambio significativo para ayudar a los empresarios a entender y aplicar buenas prácticas dentro de las organizaciones y así tomar mejores decisiones y elevar las

²⁶ La SUGEVAL solicitó únicamente que en lugar de “Código Voluntario de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo”, se cambiara el nombre por “Reglamento de Gobierno Corporativo de la Bolsa Nacional de Valores.”

probabilidades de supervivencia en el largo plazo. Desde entonces, el Instituto imparte charlas gratuitas y tiene el compromiso de consolidar su labor en beneficio de las empresas costarricenses. A la fecha de esta nota el IGC–CR ha impartido ocho charlas, disponibles en su sitio web “<http://www.igc-costarica.org/>”, y cuyos temas han sido los siguientes:

- ▶ Responsabilidad social, empresarial y el gobierno corporativo;
- ▶ ¿Cómo crecer sin perder el control del negocio?
- ▶ Normas legales a contemplar para las buenas prácticas de GC;
- ▶ La responsabilidad social corporativa como factor diferente del mercado;
- ▶ Importancia de la certificación de memorias de responsabilidad social corporativa como instrumento de transparencia;
- ▶ El buen gobierno corporativo “es un viaje, no un destino”;
- ▶ Políticas de gobierno corporativo
- ▶ Gobierno corporativo: el rol del inversionista. Experiencia con propiedad activa

Retos en materia de gobierno corporativo

Sin lugar a dudas, hay mucho que hacer en este campo, sobre todo en el área de concientización empresarial. Los retos concretos más importantes que se enfrentan son dos. Por un lado y desde el punto de vista regulatorio, se aspira a demostrar a los entes supervisores (SUGEVAL y CONASSIF) la efectividad de adoptar prácticas de gobierno corporativo desde un punto de vista no obligatorio, acorde con la realidad de cada negocio, donde la rendición de cuentas sea la meta de transparencia a cumplir, y donde los reguladores permitan a cualquier otro participante del mercado adoptar el Reglamento de Gobierno Corporativo de la Bolsa cuya filosofía es “*cumpla o explique*”. Y por otro lado, difundir las prácticas entre los empresarios costarricenses con la aspiración de que éstos comprendan que la supervivencia de su negocio en el largo plazo, depende en gran medida de las buenas prácticas que adopten para manejar sus estructuras internas y de los procesos para controlar y dirigir la organización que establezcan, temas en los cuales el Instituto de Gobierno Corporativo continuará trabajando.

Otras iniciativas en gobierno corporativo en Costa Rica

Companies Circle

Costa Rica ha tenido la distinción de que dos empresas de capital costarricense hayan sido aceptadas como miembros del “Círculo de Empresas de la Mesa Redonda

Hay mucho que hacer en este campo, sobre todo en el área de concientización empresarial.

Latinoamericana sobre Gobierno Corporativo”, entidad patrocinada por la OCDE, la International Finance Corporation y el Global Corporate Governance Forum. La primera que de esas compañías fue Atlas Eléctrica S.A., distinguida en el año 2006, y la segunda, Florida Ice & Farm Company S.A., en el año 2010. Esto atestigua sobre el liderazgo que empresarios locales han tenido en este tema. Atlas renunció al “Círculo de Empresas” cuando fue adquirida por un consorcio mexicano, pero aún así su legado quedó plasmado en el caso que se publicó en el año 2009 en la “Guía Práctica de Gobierno Corporativo –Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana”. Se puede conseguir copia digital de esta guía en la siguiente dirección electrónica: http://www.OCDE.org/document/53/0,3746,en_2649_34813_35659573_1_1_1_1,00.html

Empresas educativas y de consultoría

Desde el año 2005 se ha visto un incremento de exposiciones sobre el tema de buenas prácticas de gobierno corporativo en Costa Rica por parte de la comunidad académica y de las empresas de asesoría mercantil en el país, en especial por parte de las cuatro grandes empresas de auditoría externa. En el ámbito académico, el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE) ha abierto un curso sobre este tema, y las universidades locales ya han empezado a interesarse por incluir casos de buenas prácticas de gobierno corporativo dentro de sus aulas. Esto ha llevado a una exposición más amplia a la comunidad empresarial y por lo tanto a una mayor sensibilización acerca de este tema en el país.

Futuras iniciativas

El Instituto de Gobierno Corporativo pretende incursionar más en la temática de buenas prácticas voluntarias en empresas familiares. Asimismo, ya ha iniciado contacto con el sector público a través de la Contraloría General de la República para impulsar las buenas prácticas al sector de gobierno central y las municipalidades.

Desarrollo del gobierno corporativo en El Salvador

Introducción

Durante los últimos años en El Salvador se han observado tres grandes tendencias en la adopción de políticas de gobierno corporativo. En primer lugar, existen empresas que pertenecen a conglomerados internacionales y que reflejan un alto grado de desarrollo en adopción de políticas de gobierno corporativo. En segundo lugar, existen empresas pertenecientes a grupos locales que han comenzado a adoptar principalmente *Códigos de Familia*. Estos dos primeros grupos resultan ser la minoría en el país, mientras que la mayoría se encuentra en el tercer grupo, aquel conformado por empresas que no han tenido ningún grado de adopción o conocimiento de gobierno corporativo y que por lo tanto han tenido que enfrentar mayores problemas para garantizar su perdurabilidad en el tiempo.

Paralelos a estos esfuerzos por parte del sector privado, existe también la iniciativa impulsada por el Gobierno mediante la Superintendencia del Sistema Financiero, la cual está principalmente orientada a entidades financieras.

En el presente artículo se resume el estatus actual de gobierno corporativo en El Salvador. Particularmente se presentan las actividades realizadas por la Fundación Bursátil, puesto que es la única entidad que hasta el momento ha mostrado un interés formal en difundir este conocimiento entre el sector empresarial de este país.

Asimismo, se comentan las primeras actividades que se están realizando para llegar a conformar el Instituto de Gobierno Corporativo de El Salvador, el cual procurará estar en línea con los Institutos de Costa Rica y Panamá con el propósito de facilitar la integración de los mercados de capitales de la región.

Antecedentes

Hasta el año 2010, las iniciativas de gobierno corporativo realizadas en El Salvador fueron realizadas de forma independiente e aisladas (en el caso de empresas familiares) o por la aplicación de una regulación internacional (principalmente en los conglomerados financieros internacionales). Se careció, por tanto, de un interés real o conocimiento en el medio empresarial por la filosofía detrás del gobierno corporativo; por sus beneficios e implicancias empresariales.

En el caso de las grandes empresas familiares, han sido principalmente las de mayor tradición y tamaño las que han tenido acceso a servicios de consultoría internacional. Mediante estos servicios han podido obtener un plan de gobierno corporativo, el cual ha estado enfocado principalmente a la adopción de *Códigos de Familia* que garantizan una adecuada sucesión familiar y, por tanto, la perdurabilidad de la empresa.

El carácter individual de estos esfuerzos hace que el detalle de los mismos sea prácticamente desconocido, dado a que se han realizado de forma privada y bajo el “celo” que implica la administración de una empresa familiar. No obstante, ellos han permitido que estas empresas modernicen y expandan sus operaciones, dándoles una clara perspectiva de largo plazo, y generando testimonios reales con los que se constituya en el futuro una base creíble que permita permear los beneficios que el gobierno corporativo trae a las empresas.

De igual forma resulta relevante comentar que antes del año 2004 la mayoría de bancos en El Salvador estaban en manos de capital salvadoreño. Sin embargo, del año 2004 a 2009 se realizó un proceso sucesivo de venta de los principales bancos locales por medio de operaciones públicas en la Bolsa de Valores de El Salvador. Los principales compradores fueron conglomerados financieros internacionales, tales como los del Citi, HSBC, GE Finance, Bancolombia y Scotiabank.

Hasta el año 2010, las iniciativas de gobierno corporativo realizadas en El Salvador fueron realizadas de forma independiente e aisladas.

El proceso de internacionalización de la banca provocó en el país una transformación completa del sistema financiero salvadoreño, el cual pasó de ser un sistema que mayormente era propiedad de grandes grupos familiares a uno que es propiedad de conglomerados internacionales. Éstos, a su vez, son propiedad de grandes grupos de accionistas internacionales, los cuales tienen como una de sus principales características el fuerte nivel de implementación de principios de gobierno corporativo propio del primer mundo.

Esta situación evidencia una brecha importante entre las incipientes prácticas de gobierno corporativo que utiliza el sector empresarial y las sofisticadas prácticas adoptadas completamente por el sector financiero.

Esta brecha en la adopción y conocimiento del gobierno corporativo llamó la atención de la Fundación Bursátil de El Salvador, que advirtió que por la experiencia internacional los beneficios de adoptar esta filosofía empresarial no se limitaban a las empresas que las adoptaban, sino que también se extendían a los participantes del mercado de capital, quienes encuentran opciones de inversión con un mayor nivel de transparencia y eficiencia en el mercado.

Durante 2010 la Fundación tuvo la oportunidad de conocer e incorporarse en los esfuerzos que desarrolla el Foro Global de Gobierno Corporativo, gracias a lo cual ha podido conocer las mejores experiencias de países de la región y los beneficios que

estos países están obteniendo al promover el gobierno corporativo. Este conocimiento adquirido ha provocado en la Fundación la convicción de asumir la responsabilidad de promover y difundir estos conceptos entre el sector público y privado de El Salvador.

Desarrollo. Implementación

Durante el año 2010, la Fundación Bursátil de El Salvador fue invitada a participar dentro de las reuniones organizadas el Foro Global de Gobierno Corporativo, gracias a lo cual ha tenido la oportunidad de participar en las reuniones de Panamá y en la de Río de Janeiro (Brasil).

La reunión en Panamá le permitió conocer el grado de avance que los institutos de gobierno corporativo tienen en cada país de la región, conocer sobre sus servicios, resultados y retos. Sin dudas, haber tenido esta oportunidad ahorró tiempo y esfuerzos para propiciar la creación de un instituto propio en El Salvador. Adicionalmente, los conocimientos adquiridos en Panamá y los obtenidos durante la reunión realizada en Río de Janeiro, permitieron que la Fundación Bursátil tuviera un mejor escenario sobre la relevancia que tiene para los mercados de capitales y para las economías de los países contar con una entidad que vele por difundir la filosofía de gobierno corporativo y que brinde apoyo técnico y documentación para que la adopción del mismo se facilite.

Bajo este contexto, la Fundación Bursátil enfoca sus gestiones para dar inicio a una etapa de investigación y sensibilización local. Es por ello que realiza eventos dirigidos a empresarios salvadoreños con el propósito de comenzar a permear los conceptos de gobierno corporativo en el país.

Una segunda medida que le da continuidad a las actividades iniciales realizadas por la Fundación, ha sido la inclusión dentro de su plan estratégico de la continuación de la promoción de gobierno corporativo y la conformación de un grupo promotor con el cual se pueda iniciar la formalización del Instituto de Gobierno Corporativo de El Salvador.

Es importante reconocer el apoyo que la Fundación Bursátil ha recibido del Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá. Ella le ha provisto de valiosa información para poder diseñar los estatutos que regirán el Instituto de Gobierno Corporativo de El Salvador.

Existe una brecha importante entre las incipientes prácticas de gobierno corporativo que utiliza el sector empresarial y las sofisticadas prácticas adoptadas completamente por el sector financiero.

El objetivo de esta cooperación es poder homogeneizar las iniciativas de Panamá, Costa Rica y El Salvador de forma tal que permita en un futuro la inclusión del resto de países de Centroamérica y adicionalmente facilite la integración de los mercados de la región.

La importancia de homologar los procedimientos normativos entre Costa Rica, Panamá y El Salvador se enmarca dentro de la iniciativa “AMERCA” (Alianza de los Mercados de Centro América). A través de este proyecto, las bolsas de valores de estos tres países han firmado acuerdos de cooperación en los que buscan implementar un mecanismo de negociación simultáneo entre los tres mercados. Mediante la autorización de operadores remotos, un corredor de bolsa autorizado en uno de esos tres mercados podrá ofrecer a sus clientes (locales) instrumentos que se negocian en cada una de estas bolsas, buscando por lo tanto que las reglas operativas tiendan a asemejarse en el tiempo.

Pasos siguientes

Conciente de la importancia del gobierno corporativo, durante 2011 la Fundación Bursátil de El Salvador enfocará sus esfuerzos en las siguientes áreas:

- ▶ **Difusión:** el poco conocimiento de la filosofía de gobierno corporativo en el país vuelve necesario que se realicen una serie de charlas conceptuales con el propósito de sensibilizar al sector empresarial sobre el tema.
- ▶ **Conformación del Instituto de Gobierno Corporativo de El Salvador:** producto de la sensibilización del sector empresarial, se espera poder contar posteriormente con un grupo promotor—idealmente conformado por empresarios de alto reconocimiento local—para proceder a conformar el Instituto de Gobierno Corporativo, tomando como base los estatutos de los institutos de Costa Rica y Panamá.

Desarrollo regulatorio²⁷

De forma paralela e independiente a los esfuerzos privados, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador comenzó desde Agosto de 2010 el proceso de consulta de una norma de gobierno corporativo para entidades financieras.

El objetivo de esta norma es “establecer requisitos mínimos que deben adoptar las entidades para fortalecer sus prácticas de gobierno corporativo y gestionar mejor sus riesgos financieros, operacionales y otros, conforme a estándares internacionales”.

27 Fuente: Presentación “Norma de Gobierno Corporativo para Entidades Financieras”, publicada en www.ssf.gov.sv

Los sujetos que inicialmente estarán obligados a cumplir esta norma serán:

- ▶ Los bancos constituidos en El Salvador de conformidad con la ley de bancos;
- ▶ Las sucursales de bancos extranjeros establecidos en El Salvador;
- ▶ Los bancos estatales, en los aspectos que no contradigan sus leyes especiales de creación;
- ▶ Las sociedades de ahorro y crédito;
- ▶ Las sucursales de aseguradoras extranjeras establecidas en El Salvador;
- ▶ Los bancos cooperativos; y
- ▶ Las federaciones de bancos cooperativos calificadas por la SSF.

En general la norma requiere:

- ▶ Que la junta directiva ejerza su función de supervisión y control;
- ▶ La responsabilidad de la dirección estratégica y emisión de las políticas de negocios y riesgos;
- ▶ Que exista independencia en la toma de decisiones de junta directiva;
- ▶ La garantía al derecho a la información del accionista y la determinación de las funciones para la junta general de accionistas;
- ▶ Más transparencia con respecto a la información que las entidades publican en sus informes y en sus sitios web (les obliga a constituir códigos de ética y de conducta);
- ▶ Un código de gobierno corporativo que considere todo lo establecido en esta normativa y las buenas prácticas que voluntariamente adopten las entidades; y
- ▶ Dar un año de plazo para adaptar los pactos sociales y los cambios organizativos de las entidades, si los hubiere.

Gobierno corporativo en México

Después de la crisis que sacudió al mundo, no resulta extraño que—al sentarse a tomar café en cualquier cafetería de la Ciudad de México—se encuentre uno con gente reunida que juega a olvidarse por un momento de los deberes que “pagan la renta” y se conciben en el papel de “salvadores de la economía del país” De verdad resulta fascinante escuchar el intercambio de ideas y la construcción de soluciones a la situación que enfrenta la economía mexicana en estos tiempos. Lástima que éstas no lleguen, jamás, a vestir la democracia; pero esa es otra historia... Es factible concluir que, en estas tertulias juguetonas, la mayoría de los comentarios redundan en la importancia de impulsar a la empresa como motor de crecimiento.

Pero, ¿cómo impulsar a la empresa? ¿Existe alguna fórmula secreta? Lamentablemente no. Existen tantos factores alrededor del desempeño empresarial como historias que contar. Sin embargo, no todo es color de piedra. Existe una herramienta que orienta y estimula el crecimiento de un negocio porque protege los intereses de diversos grupos, como son los accionistas de una organización, los consumidores, proveedores, jubilados, prestamistas y otros acreedores de la misma. Además, esta herramienta encamina a la empresa hacia un sistema de control que trabaja con transparencia, confiabilidad y calidad para brindar mayor confianza a los inversionistas, facilitar la atracción de financiamiento, reducir riesgos y dar estabilidad a la organización. Se trata del gobierno corporativo.

En México, el gobierno corporativo ha ido desarrollándose al mismo ritmo que el mercado de valores ya que las empresas que cotizan en la bolsa del país están *obligadas* a cumplir con *ciertos* aspectos de gobierno corporativo comprendidos en la nueva Ley del Mercado de Valores (LMV) que entró en vigor en 2006. Esta ley establece lineamientos claros para dar seguridad, transparencia y confianza en los inversionistas de las sociedades del país e introduce la posibilidad de que un gran número de empresas medianas tengan acceso a la captación de inversión.

De igual manera, las prácticas de gobierno corporativo en el país se han visto estimuladas por la siguiente razón: las empresas listadas tienen el deber de reportar (una vez al año) su convergencia con los principios del Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC).²⁸ Este código fue lanzado por el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) en 1999 para promover el gobierno corporativo en México. Años después (2006), el CCE presentó una versión con recomendaciones y, en 2010, presentó su segunda versión revisada en donde “... se tomaron en cuenta las necesidades y características de las sociedades mexicanas, su origen, su estructura accionaria y la importancia que pueden tener ciertos grupos de accionistas en su

28 Código de carácter voluntario.

En México, el gobierno corporativo ha ido desarrollándose a la par del mercado de valores ya que las empresas con mayor participación del público inversionista (las que cotizan en la bolsa del país) están *obligadas* a cumplir con ciertos aspectos de gobierno corporativo comprendidos en la nueva Ley del Mercado de Valores (LMV).

administración.”²⁹ Además, claro, el CMPC busca ayudar a las organizaciones a ser competitivas para que puedan acceder a distintas fuentes de financiamiento y ofrezcan confianza a los inversionistas nacionales e internacionales.

El Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo³⁰ (CEGC), conciente de las *pláticas-de-café* a las que se hace referencia anteriormente y, en especial, de las conclusiones de las mismas (éstas que pretenden dar mayor impulso a la empresa como motor del crecimiento), ha trabajado a la par del CCE para realizar las actualizaciones del Código antes mencionado. Además, ha trabajado para dar avance a proyectos de gran envergadura en la promoción de esta herramienta que es el gobierno corporativo. Pero de estas contribuciones se hablará más adelante.

Asimismo, el CEGC ha participado activamente en las discusiones que la autoridad ha convocado para hacer reformas en la nueva LMV y en las reformas a la Ley SAPIB que se hicieron el año pasado.

Código de Mejores Prácticas Corporativas 2010 (CMPC)

Uno de los pilares que han impulsado el gobierno corporativo en este país de bandera tricolor es, sin duda, el CMPC. Pero, ¿qué se puede compartir sobre el mismo? El CMPC no es de observancia obligatoria, sino que propone conductas para los órganos de administración de las empresas. A pesar de tener este carácter, el mencionado código se ha convertido en un referente indispensable para las emisoras del mercado de valores y para entidades financieras bajo regulación particular.

De hecho, “...la nueva Ley de Mercado de Valores de México (la ‘LMV’ del 30 de diciembre de 2005, vigente desde el 28 de junio de 2006) que abrogó a la de 1975, incorpora muchas de las prácticas y principios de buen gobierno

29 Consejo Coordinador Empresarial, Código de Mejores Prácticas Corporativas, México 2010, Pág. 8. (<http://ols.uas.mx/cegc/doctos/CMPC.pdf>)

30 Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. Es una asociación civil sin fines de lucro que fue fundada en 2004 para promover la excelencia de las prácticas de gobierno corporativo en el país. (<http://ols.uas.mx/cegc/>)

corporativo contenidos como recomendaciones en el CMPC para hacerlas aplicables (obligatorias) a emisoras de valores cotizadas en bolsa...”³¹ De igual manera, esta Ley ha incorporado: (a) los deberes de ‘diligencia y lealtad’ de un consejero; y (b) las obligaciones de revelación de información a las partes interesadas y a las autoridades reguladoras.

Además, claro, no cabe duda de que el CMPC se ha convertido en un agente de cambio para la estructura y el pensamiento corporativo del país, ya que su contenido se ha ganado lugar en las discusiones regulatorias por la cultura de transparencia que propone. Gracias a este código, el gobierno corporativo se juzga ahora indispensable para el día a día de la empresa. De la misma manera, es considerado como un aliado en la administración y el control de la organización ya que ha impulsado la conducta transparente, la revelación de información y el establecimiento de reglas de responsabilidad administrativa dentro de las compañías.

Pero tampoco se debe pretender “tapar el sol con un dedo”. ¿Pesimistas? No. Pero no se puede negar que, cuando existe una ley en el país que exige *menos* que el Código Voluntario (CMPC), las empresas no hacen mucho esfuerzo por apegarse a las métricas *sugeridas*. ¿Qué hacer, entonces, para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el país? ¿Es cuestión de tiempo, imposición o imitación? ¿Quién se atreverá a dar *el primer paso*? ¿Hacia dónde?

Después de reflexionar acerca de las preguntas anteriores, quizá resulte oportuno bautizar una (o varias) tesis doctoral(es). Pero, para no ir más lejos, la pregunta que encabeza el meollo en México es: ¿por qué las empresas mexicanas³² no están atrayendo el capital suficiente?

Lo mejor (o lo peor) es que ¡se sabe la respuesta! Los inversionistas internacionales se han mostrado inconformes con: (a) las prácticas de gobierno corporativo y (b) el bajo compromiso en la revelación de información dentro las empresas del país.

Y, claro, muchas personas se preguntarán: ¿por qué sucede esto si las empresas están cumpliendo “al pie de la letra” con lo que se exige en el marco regulatorio del país? ¿No resulta acaso óptimo cumplir con lo que la Ley dicta y, *además*, seguir unas cuantas recomendaciones del código voluntario del país? Claramente no. Los inversionistas internacionales están acostumbrados a otra forma de reportar y de compartir información. México se “está quedando corto” frente a los estándares internacionales de transparencia.

Otros más—ante este panorama—se preguntarán: “y, ahora, ¿quién podrá defendernos?” Y muchos ingeniosos querrán contestar con la popular respuesta del

31 Del Río, Juan Pablo, *Mejores prácticas corporativas obligatorias para empresas cotizadas en bolsa y sector financiero*, DRB Abogados, México, 2010.

32 VO de cualquier país en la región de América Latina.

El gobierno corporativo se juzga ahora indispensable para el día a día de la empresa. De la misma manera, es considerado como un aliado en la administración y el control de la organización ya que ha impulsado la conducta transparente, la revelación de información y el establecimiento de reglas de responsabilidad administrativa dentro de las compañías.

programa de televisión: “El Chapulín Colorado”. Pero la solución a esta pregunta es la siguiente: así como México exporta programas televisivos, debería encargarse de multiplicar las mejores prácticas empresariales en la región. ¿Cómo? Con el liderazgo de un grupo que encabece la iniciativa de propagar la cultura de gobierno corporativo. En el caso de México, el grupo en cuestión es el Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. Éste lidera el proyecto más importante para el gobierno corporativo en el país: la elaboración de un Índice de Gobierno Corporativo.

El CEGC diseñó y desarrolló una metodología para calificar las prácticas de gobierno corporativo en el país. Firmó también un contrato con la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para compartirle esta información y para confirmarse como calificador oficial de las prácticas de gobierno corporativo en empresas públicas de México.

La BMV realizará, con la información que el CEGC envíe, un índice de gobierno corporativo con las empresas que se distingan por tener las mejores prácticas en este sentido. Ésta será una manera de impulsar la competencia entre las mismas. Las organizaciones públicas, por imagen o por convicción, querrán cumplir con los principios para poder ser parte de este índice que les significará inversión, buena fama y mayores rendimientos. Con esto, se generará un *círculo virtuoso* que permitirá la maduración del gobierno corporativo.

Claro que el acercamiento a la BMV resulta pieza clave en el esquema ya que—a través de ésta—se facilitará la difusión de la cultura de transparencia que pretendemos multiplicar y podrán difundirse (de manera más pronta, confiable y efectiva) los resultados a nivel nacional e internacional en este respecto.

El índice

El índice de gobierno corporativo de México tiene como pilares fundamentales a los seis principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y, se ve reforzado por: (a) las recomendaciones del CMPC; (b) el marco regulatorio del país y; (c) lo que el CEGC ha observado como prácticas comunes

PRINCIPIOS DEL ÍNDICE DE GOBIERNO CORPORATIVO
El marco eficaz para el gobierno corporativo en el país
Los derechos de los accionistas y las funciones clave en el ámbito de la propiedad
El tratamiento equitativo de los accionistas
El papel de las partes interesadas en el ámbito del gobierno corporativo; las transacciones relacionadas y los conflictos de interés
La divulgación de datos, transparencia y control interno
Las responsabilidades, integración y estructura del Consejo

dentro de la cultura organizacional de las emisoras. De los seis principios del índice, se desprenden alrededor de trescientos sub-principios que profundizan en el cumplimiento de cada práctica.

En el año 2010, el CEGC se encargó de construir la metodología para este índice y, además, de calificar a las 134 empresas que en ese momento cotizaban en la BMV. Los resultados, como se esperaba en el CEGC, distan de ser óptimos. Se está ante un desafío, al cual se anhela superar con el tiempo y con el esfuerzo que se requiera. En fin... ese, también, es otro tema.

Para calificar a las emisoras únicamente se tomó en cuenta la información—de fuentes confiables—que estaba disponible para cualquier interesado, de manera gratuita.

Para tener una calificación en la primera fase, se tomaron en consideración: (a) los reportes anuales y trimestrales de la empresa; (b) todo lo que fuera relevante de su página web (documentos, códigos de mejores prácticas, ligas de gobierno corporativo, estructura de la empresa, etc.); (c) los códigos de ética de la empresa; (d) los cuestionarios de adhesión a las mejores prácticas corporativas; (e) sus estatutos sociales; y (f) la información que se encuentra en la página web de la BMV.

Con base en toda la información relevante, pública y confiable mencionada anteriormente, se diseñaron los criterios. Éstos se utilizaron para calificar a las empresas en temas de gobierno corporativo.

Cumplimiento	Cumple perfectamente con el sub-principio en cuestión	10
Cumplimiento en proceso	Presenta evidencia de cumplimiento de la mayoría (50% +1) de puntos del sub-principio	8
Cumplimiento insuficiente	Hay evidencia de cumplimiento de algunos de los puntos del sub-principios (50% -1)	5
Intención de cumplimiento	Hay evidencia de que no se cumple con el sub-principio, pero en su información, la emisora refleja un compromiso para cumplir con el mismo en un futuro próximo	3
Incumplimiento	No presenta ninguna evidencia de cumplimiento	0

En la primera fase de calificación, se observó que—dentro de cada organización—existen dos caminos: (a) que no se está cumpliendo con el principio y sub-principio en cuestión porque se desconoce su importancia o; (b) que sí se cumple pero no se reporta de manera pública y en otro idioma (además del español).

Por ende, en la primera etapa del índice se armará un grupo de las 20 empresas que mejor se apeguen a las prácticas internacionales. Con opción, claro, a que en las siguientes fases se incorporen más empresas. Además, el CEGC publicará *papers* a través de su página web para difundir las mejores prácticas de manera gratuita y para que cualquier interesado pueda tener acceso a material de lectura.

¿Qué se logrará con este índice? Desde luego, habrá muchos retos, pero está claro que esto es una manera de: (a) mejorar las prácticas nacionales en temas de gobierno corporativo al lograr que las empresas escalen a una plataforma de cumplimiento con estándares internacionales; (b) difundir una nueva cultura al reportar y compartir información (que ésta sea confiable, transparente y pública); (c) crear un efecto multiplicador que genere interés por el índice; (d) activar una sana competencia para formar parte de este paquete de empresas que ofrecen seguridad y confianza al inversionista.

Ya que no se puede dejar para mañana lo que puede salir hoy, la BMV y el CEGC acordaron lanzar, de manera conjunta, el índice mencionado anteriormente en junio de 2011, el cual será actualizado de manera semestral.

Conclusión

Sin duda, la empresa es motor de crecimiento en cualquier economía. El problema radica en que la gente ha masticado tanto esta verdad, que se ha perdido el interés por buscar cómo hacer para que efectivamente la empresa actúe como impulsor de la economía. Una verdad de esta índole no puede ni debe pasar desapercibida como sabiduría convencional: hay que poner en marcha lo que se sabe. ¿Cómo? Hay que emparar a la cultura corporativa de una mentalidad de transparencia en donde sean aprovechadas las herramientas que atraerán inversión a la organización.

No cabe duda de que impulsar a la empresa a través del financiamiento bursátil para que ésta se incorpore a la economía global de inversión, es efecto de la revolución en el pensamiento corporativo de los últimos años. El común denominador de las variaciones que han permitido que esto suceda es el gobierno corporativo.

Sí, México sí aprende; México sabe por dónde debe caminar y hacia dónde deben los empresarios dirigir a sus compañías para poder salir adelante e inyectar a su economía aquello que tanto da de qué hablar en un café; pero ¿qué lo está frenando? Queda claro que las palabras mueven, pero el ejemplo arrastra. México tiene que aprehender y necesita de grupos que vivan en gerundio: haciendo, fomentando, actuando, promoviendo. En este rubro, no queda más que agradecer al CEGC por haber dado un paso importante de mano de la BMV al fomentar la inclusión de este índice en las agendas de las organizaciones. Si este índice se creó para homologar las prácticas corporativas de las empresas mexicanas, en unos años se podrá estar hablando en un café de la manera en que ha revolucionado la cultura de transparencia en el país.

No cabe duda de que impulsar a la empresa a través del financiamiento bursátil para que ésta se incorpore a la economía global de inversión, es efecto de la revolución en el pensamiento corporativo de los últimos años. El común denominador de las variaciones que han permitido que esto suceda es el gobierno corporativo.

El gobierno corporativo en Panamá

Introducción

El gobierno corporativo en Panamá se encuentra regulado de manera deficiente, lo que redundaría en la falta de protección de los derechos de los accionistas. A diferencia de la mayoría de los países latinoamericanos, se utiliza masivamente la figura de la sociedad anónima para la exportación, con el fin de proveer a sus fundadores las ventajas de esta figura: limitación de la responsabilidad personal y la ficción de personalidad jurídica independiente.

Sin embargo, existen tres áreas específicas en las cuales se han dado ciertos avances en los últimos 10 años: mercado de valores, banca y seguros.

Antecedentes

El gobierno corporativo es un tema novedoso en Panamá. En efecto, el 56.9 % de los panameños admite no conocer el concepto de gobierno corporativo.³³ Las normas que contemplan el gobierno corporativo son: El Código de Comercio (Ley 2 de 1916 CC), la Ley de Sociedades Anónimas (Ley 32 de 1927 LSA) y el Decreto Ley 1 de 1999 (DL. 1/99), por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores (CNV) y se regula el mercado de valores en Panamá. Ninguna de las normas citadas trata por su nombre al gobierno corporativo.³⁴

El gobierno corporativo surge en Panamá como una respuesta de los reguladores panameños a los escándalos financieros que ocurrieron en los años 2001 y siguientes.

En Panamá el concepto de gobierno corporativo únicamente se define en dos normas de carácter reglamentario: el Acuerdo 12-2003 dictado por la CNV³⁵ y

33 Encuesta del diario La Prensa, año 2003.

34 Posterior a la preparación de este trabajo se ha dictado la ley 67 de 1 de septiembre 2011 por la cual se crea la Superintendencia de Mercado de Valores. En esta norma, en su artículo 23 numeral 2, se señala que es atribución de la Junta Directiva del regulador recomendar a los emisores registrados la adopción de principios de gobierno corporativo. Esta es la situación actual en Panamá desde el año 2003 y la nueva norma no introduce ningún cambio en la práctica. La ley 67 de 2011 puede ser revisada en www.conaval.gob.pa

35 Acuerdo No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores. Para mayor información sobre los antecedentes e historia del Acuerdo 12-2003 Véase Carlos A. Barsallo P., "Gobierno corporativo en Panamá" en *Compilación de artículos sobre regulación y funcionamiento del mercado de Valores en Panamá*. Febrero de 2006. http://www.conaval.gob.pa/files/Gobierno_Corporativo/aspecto_juridicos.pdf

el Acuerdo 4-2001 dictado por la Superintendencia de Bancos (SB). Lo anterior obedece a que el gobierno corporativo en Panamá surge como una respuesta de los reguladores panameños a los escándalos financieros que ocurrieron en los años 2001 y siguientes.³⁶ La definición adoptada en el Acuerdo 12-2003 se basa en la definición de gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).³⁷ Existen, también, otras cuatro normas jurídicas que hacen mención al concepto de gobierno corporativo, sin definirlo ni desarrollarlo.³⁸

Mercado de Valores. Acuerdo 12-2003 dictado por la CNV.

Mediante este acuerdo, la CNV recomienda a los emisores registrados la adopción voluntaria de los principios de gobierno corporativo, los cuales siguen muy de cerca a aquellos de la OCDE. Conforme a la norma, es obligatorio que se informe al público respecto de la adopción (parcial o total) o la mera ausencia de los principios recomendados de buen gobierno corporativo.

La aprobación de este reglamento generó una fuerte oposición por parte de los emisores y de la bolsa de valores. Se amenazó con demandar a la CNV por aprobar una normativa para la cual no se tenían facultades legales expresas.³⁹ La CNV, por años, ha intentado que su normativa de valores contemple expresamente el tema de gobierno corporativo. Sin embargo, ello no ha sido aceptado por las autoridades ejecutivas con facultad para proponer cambios normativos con rango de ley.

El acuerdo sobre gobierno corporativo de la CNV marcó un hito en el derecho corporativo panameño, el cual no solía tratar el tema. Los objetivos del acuerdo son: 1. Promover medidas que procuren equilibrio y transparencia; 2. Lograr la debida representación de todos los grupos de accionistas en el poder de dirección control y gestión de la sociedad; 3. La pronta y completa divulgación de información de importancia; y 4. La asignación clara de responsabilidades para lograr eficacia, agilidad, responsabilidad, credibilidad y transparencia en el gobierno de los emisores o personas registradas en la CNV.

El Acuerdo 12-1003 recomienda que los accionistas tengan una serie de derechos,

36 Los casos del Banco Disa, S.A. y Adelag fueron los principales escándalos financieros de la década.

37 La normativa panameña en materia de mercado de valores ha estado influenciada por la activa participación de la CNV y del autor en las mesas redondas sobre gobierno corporativo que se celebran en Latinoamérica y que son organizadas por la OCDE, el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional.

38 Una de estas normas es el Decreto ley del 4 de 18 de enero de 2006, norma reguladora del Banco Nacional de Panamá. El mencionado decreto ley dispone que es deber y facultad de la Junta Directiva del Banco Nacional: "Establecer, cumplir y velar por la implementación y aplicación de políticas de principios de buen gobierno corporativo". Otra norma jurídica que hace referencia al gobierno corporativo es la ley 51 de 27 de diciembre de 2005. El numeral 5 del artículo 108 de la ley 51, que regula el tema de las inversiones, señala que los fondos de la Caja de Seguro Social, podrán invertirse, en títulos de deuda o valores de renta fija de empresas que tengan adoptadas formalmente reglas de buen gobierno corporativo. Esto fue a iniciativa de la CNV.

39 "POR EJERCER FACULTADES LEGISLATIVAS QUE NO TIENE. Comisión de Valores podría ser demandada." Melitza E. Solano C. Diario El Panamá América. 11 noviembre de 2003.

Las recomendaciones del Acuerdo sobre Gobierno Corporativo de la CNV no han sido significativamente acogidas por los emisores registrados. Transcurridos 8 años, se puede afirmar que el sistema de adopción voluntaria no ha funcionado en la práctica.

entre los cuales destacamos: 1. Acceso a la información sobre gobierno corporativo; 2. Acceso a la información sobre los criterios de selección de los auditores externos; 3. Acceso a información (anual, globalizada), sobre remuneración de la directiva y de todos los ejecutivos claves; 4. Conocimiento detallado de los esquemas de remuneración accionaria ofrecidos a los empleados.

Estas recomendaciones no han sido significativamente acogidas por los emisores registrados. En el año 2004, sólo el 22% de los emisores registrados indicaron seguirlas. En el año 2006, el porcentaje fue del 26%. Desde ese año no se llevan estadísticas al respecto. Transcurridos 8 años, se puede afirmar que el sistema de adopción voluntaria no ha funcionado en la práctica.⁴⁰

Banca. El Acuerdo 4-2001 dictado por la Superintendencia de Bancos

Este acuerdo es cronológicamente anterior al del mercado de valores. Señala los requisitos mínimos de gobierno corporativo para bancos, enfocándose fundamentalmente en 10 elementos: 1. Estrategia, 2. Asignación de responsabilidades, 3. Mecanismo de interacción, 4. Sistemas de control, 5. Documentos, 6. Aprobaciones previas, 7. Reclutamiento y capacitación, 8. Flujo de información, 9. Sistema de supervisión y 10. Auditorías independientes.

El acuerdo se concentra fundamentalmente en el tema del control interno sin ocuparse del aspecto de los derechos y deberes de los accionistas de la entidad bancaria y de los derechos de las otras partes interesadas. Se evidencia así el interés por el gobierno corporativo.

El acuerdo tiene carácter obligatorio y su incumplimiento genera sanciones monetarias.

40 Para mayor información Véase Carlos Barsallo, "Principales lineamientos de gobierno corporativo de las sociedades inscritas en la Comisión Nacional de Valores de Panamá"..Se trata de una conferencia dictada en el "Congreso Internacional de Gobierno Corporativo para el Fortalecimiento del Mercado de Capitales en Colombia". Fue organizado por la Bolsa de Valores de Colombia, y se llevó a cabo en Cartagena los días 8 y 9 de noviembre 2005. En dicha conferencia se hace referencia al trabajo investigativo comisionado por el autor de este escrito a César Sanjur, ganador del Primer Concurso de Monografía organizado por la CNV en 2004 y que trató el tema de gobierno corporativo. Información disponible en: www.conaval.gob.pa/files/Gobierno_Corporativo/gobCorp_01.ppt

Se ha anunciado públicamente la intención del regulador bancario de hacer modificaciones al Acuerdo 4-2001.⁴¹

Los pocos cambios y avances positivos que se han dado en los últimos 3 años, tiempo en el cual ha prevalecido un *impasse* en materia de gobierno corporativo, provienen del sector bancario. En el artículo 48 del Decreto Ejecutivo 55-2008 se señalan las políticas de gobierno corporativo como criterio para aprobar o denegar una solicitud de licencia bancaria.

Por su parte, el Acuerdo 4-2010 dispone que son responsables del buen manejo de la contabilidad los directores de los bancos y de las propietarias de acciones bancarias cuyas supervisoras de origen es la SB. Los directores deben asegurarse de que existan sistemas y procedimientos adecuados para que tanto los estados financieros elaborados en sus respectivos bancos como la información complementaria sobre la cual el auditor externo emite su opinión, sean preparados y presentados en forma confiable y veraz.

Seguros. Resolución No. 08 del Consejo Técnico de Seguros de fecha 29 de octubre de 2008⁴²

La resolución comentada involucra algunas novedades tales como:

- a) El número de consejeros no debe ser inferior de 5 ni superior a 15, de los cuales cuando menos el 25% deberán representar a accionistas minoritarios o ser personas independientes;
- b) Para la celebración de las sesiones ordinarias y extraordinarias del Consejo de Administración se deberá contar con la asistencia de un mínimo del 51% de sus miembros, de los cuales por lo menos uno deberá ser consejero independiente o representante de accionista minoritario;
- c) Cada accionista, o grupo de accionistas que represente por lo menos un 10% del capital pagado de una entidad regulada, tendrá derecho a designar un consejero.

No existe información o evidencia pública disponible sobre el grado de cumplimiento de lo dispuesto en esta resolución, ni exigencias de cumplimiento por parte del ente regulador.

41 Posterior a la preparación de este trabajo la Superintendencia de Bancos de Panamá ha dictado el Acuerdo No.005 de 20 de septiembre de 2011 sobre gobierno corporativo para bancos y que reemplaza el Acuerdo 4-2001. El Acuerdo 5-2011 empezará a regir el 1 de enero de 2012. El nuevo acuerdo mantiene el énfasis en el tema de controles internos de los bancos. El texto de la Acuerdo 5-2011 puede ser visto en www.superbancos.gob.pa

42 Posterior a la preparación de este trabajo se discute en la Asamblea Nacional el proyecto de ley 360 de 25 de julio de 2011 que regula la actividad de seguros el cual se regula en su artículo 13 numeral 11 se señala como atribución del Superintendente de Seguros exigir que las personas supervisadas cumplan las disposiciones legales y reglamentarias sobre gobierno corporativo, así como sancionar las infracciones e incumplimientos a las mismas. Las normas sobre gobierno corporativo en materia de seguros serían dictadas por la Junta Directiva del regulador conforme el artículo 20 numeral 6 del proyecto de ley en discusión.

No hay voluntad real para lograr un mejor tratamiento normativo societario, ni del gobierno corporativo.

Los sectores de valores, banca y seguros en los que se han dado avances en materia de gobierno corporativo tienen que convivir con tres realidades que constituyen una importante limitación para el desarrollo pleno de mejores prácticas de gobierno corporativo en Panamá. En primer lugar, todos los sujetos regulados son sociedades anónimas. En segundo lugar, la regulación de las sociedades anónimas en Panamá data del año 1927 y no se ha modificado desde ese entonces. Ella tiene un atributo interesante y probablemente único en el mundo corporativo moderno: no contiene, en sus 95 artículos, ninguna disposición que contemple el tema de derechos y protección a los accionistas. Finalmente, no hay voluntad real para lograr un mejor tratamiento normativo societario, ni del gobierno corporativo.⁴³

El gobierno corporativo en la jurisprudencia

Es fundamental observar que no existe, a la fecha, jurisprudencia panameña que haga referencia expresa al concepto de gobierno corporativo.

Se puede mencionar, como ejemplo único, aislado e indirecto, el fallo de la Sala III en lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia de Panamá del 30 de enero de 2009, que trata un tema propio del gobierno corporativo como es la responsabilidad de los directores.

En este caso, en el año 2001, la CNV impuso una multa de US\$300,000.00 al director, presidente, accionista y representante legal de un emisor registrado que presentó información falsa y engañosa y omitió información de importancia en informes financieros. La sanción fue confirmada por la Sala III de la CSJ. El resultado fue de gran importancia en el derecho corporativo panameño, señalándose por primera y única vez que un director de una sociedad anónima es responsable personalmente del mal manejo de la contabilidad.

El reporte sobre la observancia de estándares y códigos (ROSC) en materia de gobierno corporativo

En 2004, la CNV solicitó al Banco Mundial (BM) que evaluara la situación del gobierno corporativo en Panamá (ROSC).⁴⁴ El reporte concluyó que si bien en

⁴³ Se ha dictado la Ley 4 del 9 de enero de 2009 sobre sociedades de responsabilidad limitada. Estas sociedades están siendo promovidas como opción a la tradicional sociedad anónima.

⁴⁴ ROSC Junio de 2004. Los resultados se encuentran disponibles en la Sección especial sobre gobierno corporativo que mantiene la CNV en su página Web. La dirección en Internet es: www.conaval.gob.pa

Panamá se ha progresado mucho con la adopción de la normativa de mercado de valores en 1999 (DL 1/99), las reformas en materia de gobierno corporativo están aún en su etapa inicial.

De conformidad con la evaluación efectuada por el BM se consideró que de los 23 principios de gobierno corporativo de la OCDE, tres principios se consideran **observados**, nueve principios se consideran **ampliamente observados**, siete principios se consideran **parcialmente observados** y cuatro principios se consideran **materialmente no observados**.

Los cuatro principios no cumplidos por Panamá comprenden: 1. Divulgación con control desproporcionado. Las empresas registradas divulgan la información en un nivel del veinticinco por ciento. No se da una buena divulgación sobre la última propiedad de estas empresas, los convenios de los accionistas y la estructura del capital; 2. No es común que los inversionistas institucionales tengan políticas para votar; 3. Se debe tratar a todos los accionistas por igual; 4. En la práctica, ni la indemnización de los tribunales ni de la CNV están disponibles. No existe derecho a estar en desacuerdo, salvo presentar renuncia. No existen reglas legales que rijan la independencia para los emisores, salvo para los bancos. Existe una definición débil de independencia.

¿Qué se ha recomendado a Panamá para mejorar en materia de gobierno corporativo?

Ante los resultados anteriores, el informe sobre la evaluación del gobierno corporativo en Panamá recomienda lo siguiente: 1. Alcanzar un nivel suficiente de publicación de la información que permita identificar en los reportes anuales a los propietarios efectivos de las empresas públicas y su porcentaje accionario; 2. Simplificar las diversas acciones y medidas que puedan tomar los accionistas. Ello incluye dar un rol más activo al regulador de valores, de manera que se permita a los accionistas impugnar de forma más eficiente y eficaz las decisiones corporativas; 3. Crear mecanismos efectivos de vigilancia en empresas públicas; 4. Reestablecer la regulación referente a solicitudes de poderes de votos y que se requiera a las empresas públicas que brinden suficiente información a los accionistas para permitirles votar estando debidamente informados;⁴⁵ 5. Establecer con carácter obligatorio un comité de auditoría para las empresas públicas; 6. Fijar deberes fiduciarios más claros y responsabilidades para los directores de las empresas públicas; y 7. Tener disponibilidad de entrenamiento relevante y útil para los miembros de las juntas directivas.

⁴⁵ Mediante un fallo del 24 de mayo de 2002 la Corte Suprema de Justicia en Pleno declaró inconstitucional el Acuerdo 16 de 21 de septiembre de 2000 expedido por la CNV por el cual se adoptaba el procedimiento de distribución y uso de las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento.

Con excepción de la última recomendación arriba citada, 7 años después de recibir el resultado del ROSC, ninguna de las recomendaciones con las cuales la CNV estuvo de acuerdo y apoyó, ha sido seguida por las autoridades políticas de los últimos tres gobiernos.

En el estudio del año 2007 titulado *Equity and private Debt Markets in Central America, Panama, and the Dominican Republic*,⁴⁶ por ejemplo, se encontraron varios problemas estructurales en los mercados de los países estudiados. Se destacó entre ellos el pobre gobierno corporativo.

El IGCP se encuentra activo en temas de concientización, capacitación, emisión de guías, preparación de encuestas y ha ampliado sus contactos internacionales con institutos homólogos en Latinoamérica. Es la organización privada que mantiene el tema vigente en la práctica empresarial panameña.

Instituto de Gobierno Corporativo Panamá (IGCP)

En el año 2006, de acuerdo con la recomendación del ROSC, se propuso a personas del sector privado la creación de una organización privada que aglutinara a los directores de empresas interesados en promover las mejores prácticas de gobierno corporativo. Gracias al apoyo y trabajo desinteresado de estos visionarios del sector privado se creó el IGCP,⁴⁷ una organización sin fines de lucro cuyo objetivo es la difusión y promoción de las mejores prácticas de gobierno corporativo en Panamá. Ella apoya la profesionalización de los directores y las juntas directivas con el objetivo de promover el sano crecimiento y la sostenibilidad de las empresas panameñas, y con ello, la prosperidad del país.

El IGCP se encuentra activo en temas de concientización, capacitación, emisión de guías, preparación de encuestas y ha ampliado sus contactos internacionales con institutos homólogos en Latinoamérica. Es la organización privada que mantiene el tema vigente en la práctica empresarial panameña.

46 Hemant Shah, Ana Carvajal, Geoffrey Bannister, Jorge Chan Lau and Ivan Guerra. IMF Working paper. July 2007, disponible en <http://imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07288.pdf>

47 <http://www.igc-panama.org/>. El IGC Panamá contó con el valioso apoyo del Global Corporate Governance Forum, sin el cual no existiría.

El tratamiento futuro del gobierno corporativo en Panamá pasa por el entendimiento de la realidad corporativa panameña.

Conclusiones

En Panamá, la normativa corporativa actual no es la mejor. No hay voluntad de cambio de las partes interesadas, entendiéndose por tales al gobierno, los accionistas y directores de sociedades, entre otros. La excepción la constituye un organismo privado que se encuentra en etapa incipiente (IGCP) y que requiere del apoyo de toda persona inclinada a mejorar el gobierno corporativo en Panamá.

El tratamiento futuro del gobierno corporativo en Panamá pasa por el entendimiento de la realidad corporativa panameña. Panamá posee una LSA extremadamente liberal, concebida para brindar atributos propios de la sociedad anónima sin brindar mayores protecciones que aquellas establecidas en el pacto social.

Se considera que no existe voluntad de reformar la LSA⁴⁸ con miras a brindar mayor protección a los accionistas minoritarios, ya que dicha ley está diseñada para proveer máxima flexibilidad para las sociedades anónimas *offshore*.

Los riesgos de no hacer nada ante esta realidad son grandes. Entre ellos podemos destacar; 1. Las sociedades no abren su capital y la población en general no puede/quiere participar en la democratización del capital, a pesar de que ya existen incentivos/sacrificios fiscales por parte del Estado para incentivar esta apertura y no son utilizados debidamente; 2. Las empresas que no mejoran sus administraciones aumentan los riesgos de malos manejos por falta de buenos controles y fraude; y 3. Las empresas familiares desaparecen en la segunda generación.

En Panamá hay regulaciones sectoriales en materia de gobierno corporativo en las áreas de valores, banca y seguros. Estas regulaciones incluyen recomendaciones de adopción voluntaria, que no son seguidas mayoritariamente por sus destinatarios en el caso del mercado de valores. Además, ellas adoptan un enfoque de gobierno corporativo en función exclusiva del control interno y sin relación con los accionistas y sus derechos en el caso de la banca, y se observa una falta de aplicación en la práctica de la normativa, tal como ocurre en el caso de seguros.

48 Informe ROSC Panamá. Junio 2004.

Avance de gobierno corporativo en el mercado de capitales peruano

Resumen

Este artículo reseña los diversos esfuerzos que se han venido emprendiendo en el Perú y los que se consideran que deben hacerse en el futuro, tanto desde la perspectiva gubernamental como desde el ámbito privado, en pos de promover la adopción e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en el sector empresarial, especialmente para los participantes en el mercado de capitales peruano y considerando los retos que implica una próxima operación integrada con Colombia y Chile.

Introducción

El gobierno corporativo constituye un elemento clave en la integración de las expectativas de los diferentes grupos de interés en las operaciones de la empresa, lo que potencia su crecimiento y fomenta la confianza de los inversionistas. Con esta idea en mente, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) aprobó, en 1999, los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*, que buscan asistir a los gobiernos en la evaluación y mejora de los marcos legal, institucional y normativo sobre gobierno corporativo en sus países, así como proporcionar directivas y sugerencias no vinculantes para los mercados de valores, inversionistas, sociedades y otras partes involucradas en el desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo. En esencia, los principios de la OCDE constituyen un punto de referencia para la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en todo el mundo y así ha sido también en el Perú.

En las siguientes líneas se darán a conocer las distintas acciones que se han venido desarrollando y se pretenden desarrollar en el Perú, tanto desde el sector público como privado, con la finalidad de promover la adopción e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo por parte de las empresas locales. En tal sentido, se hará referencia a la labor de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), ente regulador y supervisor del mercado de valores peruano, que evalúa los informes sobre grado de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo remitido por las empresas que supervisa, y la labor de la Bolsa de Valores de Lima, que también promueve las prácticas de gobierno corporativo, a través del desarrollo del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC).

Asimismo, se abordará la importancia del gobierno corporativo en el actual contexto de integración de los mercados de valores en sus segmentos de renta variable en Chile, Colombia y Perú. Se conoce que la entrada en operación del MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) ampliará las alternativas de financiamiento para las

La entrada en operación del MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) ampliará las alternativas de financiamiento para las empresas locales. Por ende, éstas deben estar preparadas en todos los aspectos -incluidas las prácticas de gobierno corporativo- para ser competitivas y susceptibles de atención por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros que participarán del MILA.

empresas locales. Por ende, éstas deben estar preparadas en todos los aspectos— incluidas las prácticas de gobierno corporativo—para ser competitivas y susceptibles de atención por parte de los inversionistas nacionales y extranjeros que participarán del MILA. Aunque se hayan logrado avances, queda mucho por hacer y mejorar en temas de gobierno corporativo, tanto con las empresas emisoras vigentes como con los potenciales emisores.

Adopción de los principios de gobierno corporativo

El establecimiento desde el sector gubernamental de un marco referencial para la adopción e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en las empresas en el Perú está dado por la aprobación, por parte de la CONASEV, de los Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas en 2002,⁴⁹ y subsecuentemente por la aprobación de dos resoluciones relacionadas (la Resolución Gerencia General de CONASEV N° 096-2003-EF/94.11⁵⁰ y la Resolución Gerencia General de CONASEV N° 140-2005-EF/94.114).⁵¹

Estos principios surgieron a raíz de una iniciativa de la CONASEV de conformar, en 2001, un comité de alto nivel con la participación de entidades del sector público y privado. Este comité estuvo presidido por el ente regulador e integrado por representantes del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Asociación de Bancos (ASBANC), la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (CONFIEP), el Centro de Estudios de Mercado de Capitales y Financieros (MC&F)

49 Véase http://www.conasev.gov.pe/Acercade/BuenGobierno/principios_buen_gobierno.pdf

50 Modificó las normas comunes para la determinación del contenido de los documentos informativos, aprobadas mediante la Resolución Gerencia General N° 211-98-EF/94.11, a efectos de solicitar información sobre gobierno corporativo en los prospectos informativos de ofertas públicas y en las memorias anuales.

51 Modificó parcialmente el contenido del anexo con el que se solicita información sobre gobierno corporativo en los prospectos informativos de ofertas públicas y en las memorias anuales. Véase http://www.conasev.gov.pe/sil/Sil_detalle.asp?p_cnorma=RGG0000200500140&xp_codseccion=II

y la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales). Dicho comité elaboró un código conteniendo 26 principios de buen gobierno corporativo aplicables a las empresas peruanas, que recogieron los principios de la OCDE a los cuales se le hicieron algunas adaptaciones tomando en cuenta las características de aquéllas, su estructura accionaria y el marco legal.

La adhesión de las empresas a los Principios es voluntaria. Sin embargo, en diciembre de 2005, la CONASEV publicó una norma por la cual establece que las empresas emisoras de valores inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores están obligadas a informar en sus respectivas memorias anuales y en los prospectos informativos respecto de las ofertas públicas un anexo denominado “Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas”. Este documento consiste en una autoevaluación respecto al cumplimiento o grado de implementación de todos y cada uno de los 26 principios que rigen a las empresas en el Perú, para la cual debe asignarse un puntaje que va en la escala del 0 al 4 y la sustentación de cada principio de manera precisa y objetiva.

Con dicha información, la CONASEV ha venido elaborando y dando a conocer, durante cuatro años consecutivos (referidos a las memorias por los años 2006 a 2009), un informe sobre el grado de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo, que compila y analiza los resultados de dichas autoevaluaciones. Los principales indicadores se muestran en el Cuadro 1, y reflejan un creciente compromiso en la presentación y adhesión a los principios, lo que contribuye a adecuar las prácticas de gobierno corporativo a las exigencias internacionales.

Cuadro 1. Perú: Porcentaje de empresas con valores listados que cumplieron con la presentación de información sobre grado de cumplimiento de los Principios, 2006-2009

Ejercicio	N° de empresas obligadas a presentar información	N° de empresas que cumplieron con presentar la información	Porcentaje de mejora
2006	213	185	87%
2007	218	196	90%
2008	223	203	91%
2009	223	199	89%

Fuente: CONASEV.

En lo referido a la autoevaluación del ejercicio 2009,⁵² el informe anual muestra que de 223 sociedades obligadas a presentar su memoria y el informe sobre el grado de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo, sólo 199 lo hicieron. En este informe se observa que las sociedades han mejorado ligeramente su nivel de adhesión a los principios en comparación con el año anterior.

Entre los resultados específicos que reporta, se señala que pocas empresas brindan a sus accionistas mayores derechos que los establecidos en la regulación. Así, 80 contaban con al menos un comité de directorio; 66 declararon expresamente no tener directores independientes; 58 no tenían área específica de auditoría interna independiente; y 8 no especificaron contar con un área o responsable de atender solicitudes de información de los accionistas.

Con la emisión de estos informes, la CONASEV cumple un rol muy importante ya que desde hace cuatro años viene revisando el contenido de la información y, en muchos casos, solicitando a las empresas precisiones y una mayor revelación de información que sustente su calificación. A partir del análisis de la información proporcionada por las empresas (autoevaluación), la CONASEV considera que gradualmente se viene logrando el propósito de obtener información objetiva sobre adhesión a principios de buen gobierno corporativo y, asimismo, ha identificado necesidades importantes tales como el hecho de que las sociedades implementen sus prácticas de gobierno corporativo en documentos internos de manera que las prácticas aplicadas se institucionalicen en el tiempo. Asimismo, considera que se viene logrando una mejora progresiva en la revelación, la explicación y la calidad de información que sustenta la calificación subjetiva, lo que contribuye a tomar conciencia de los esfuerzos que deben hacerse para mejorar la adopción de estos principios y obtener los beneficios de difundir información integral al mercado y a todos sus grupos de interés. A partir de esta experiencia, la CONASEV considera necesario revisar en el corto plazo los criterios objetivos que sustentan los *Principios* y, junto con su labor de supervisión, continuar con la ampliación en la difusión de estos.

Índice de Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima

En adición a los esfuerzos impulsados por la CONASEV, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) también cuenta con una herramienta para promover la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo: el llamado Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC).⁵³

El IBGC, que la BVL viene difundiendo desde julio de 2008, tiene como finalidad ofrecer un índice de capitalización que refleje el comportamiento de los valores de aquellas empresas listadas en la plaza local que adoptan los principios de buen

52 Véase http://www.conasev.gob.pe/Acercade/DocInvestigacion/INFORME_PBGC_2009.pdf

53 Véase <http://www.bvl.com.pe/ipgc/presentacionIBGC.pdf>.

Los principales indicadores reflejan un creciente compromiso en la presentación y adhesión a los principios, lo que contribuye a adecuar las prácticas de gobierno corporativo a las exigencias internacionales.

gobierno corporativo. Así, los pesos relativos de las acciones en la cartera del IBGC se obtienen en base a la capitalización bursátil, del free float de estas acciones, ajustados por el nivel establecido de buen gobierno corporativo obtenido. Con la aplicación del referido índice, la BVL busca otorgarle una mayor visibilidad dentro del mercado a aquellas empresas que cumplan dichas prácticas respecto de las demás empresas. Formar parte del IBGC no es obligatorio pero se considera importante ya que podría beneficiar al emisor, porque un inversionista preferirá comprar acciones de empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo.

El proceso de composición del IBGC se inicia con la validación de las respuestas formuladas por los emisores al cuestionario “Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”, documento ya referido y que las empresas deben incluir en sus memorias anuales. Tal validación, realizada por empresas auditoras, acreditadas previamente por la BVL,⁵⁴ se realiza a través de parámetros establecidos y permite confirmar la validez de la autocalificación de los emisores.

Para seleccionar a las empresas que formarán parte del IBGC, que se evalúa anualmente en junio, se toman en cuenta tres criterios en el siguiente orden: *scoring*, liquidez, y selección de valores. A la fecha, la BVL ha dado a conocer, durante tres años consecutivos, la conformación del IBGC. Se ha observado una mejora en la composición de este índice desde su creación en 2008, año en el que sólo ocho empresas fueron consideradas. En 2009 ingresó una nueva empresa a conformar el índice y en 2010 ya son 10 empresas las que lo integran, a saber: Alicorp (ALICORC1), Banco Continental (CONTINC1), Cementos Pacasmayo (CPACASC1), Compañía de Minas Buenaventura (BVN), Compañía Minera Milpo (MILPOC1), Edegel (EDEGELC1), Ferreyros (FERREYC1), Graña y Montero (GRAMONC1), Gold Fields La Cima (LACIMAI1), y Sociedad Minera El Brocal (BROCALC1).

La BVL otorga anualmente la denominada “Llave de la Bolsa” a la empresa que obtiene la mejor puntuación en términos de gobierno corporativo, ajustada por criterios de bursatilidad. En 2008 el galardón fue otorgado a la empresa Ferreyros, mientras que en los dos años siguientes correspondió a la empresa Graña y Montero.

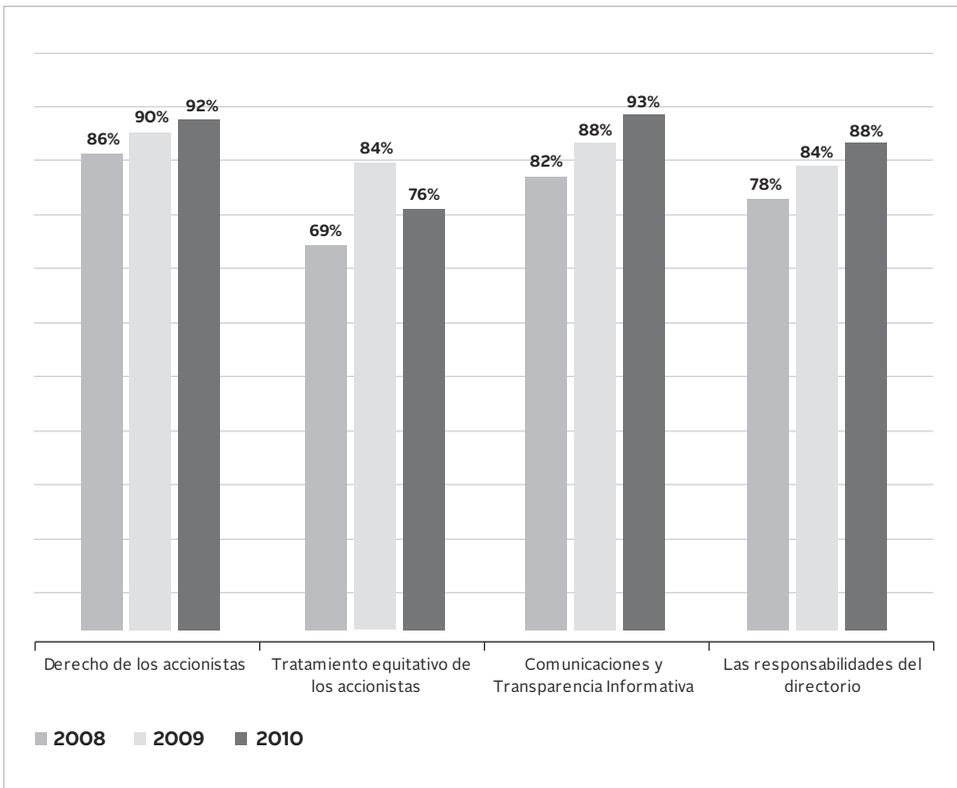
54 Actualmente existen 8 consultoras acreditadas para realizar dicha validación.

Adicionalmente, la BVL reconoce públicamente el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo de aquellas empresas que no han podido ingresar al IBGC por criterios de liquidez u otras razones de mercado. Dentro de este grupo, en 2010 se reconoció a las siguientes empresas: AFP Horizonte, Banco de Comercio, Copeinca, Manufactura de Metales y Aluminio Record, Profuturo AFP, y Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston.

Aun cuando la implementación del IBGC es relativamente reciente, el hecho de contar con resultados para tres años consecutivos permite observar en alguna medida el grado de avance en el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo (véase el gráfico 1).

Una de las conclusiones iniciales alrededor de este índice y de las prácticas de buen gobierno corporativo es que éstas permiten afrontar de mejor forma las convulsiones del mercado, tal y como se observó con la última crisis financiera internacional. Así lo indica el hecho que el IBGC de la BVL se ha consolidado como el menos volátil

Gráfico 1. Grado de cumplimiento de principios de gobierno corporativo: IBGC 2008-2010



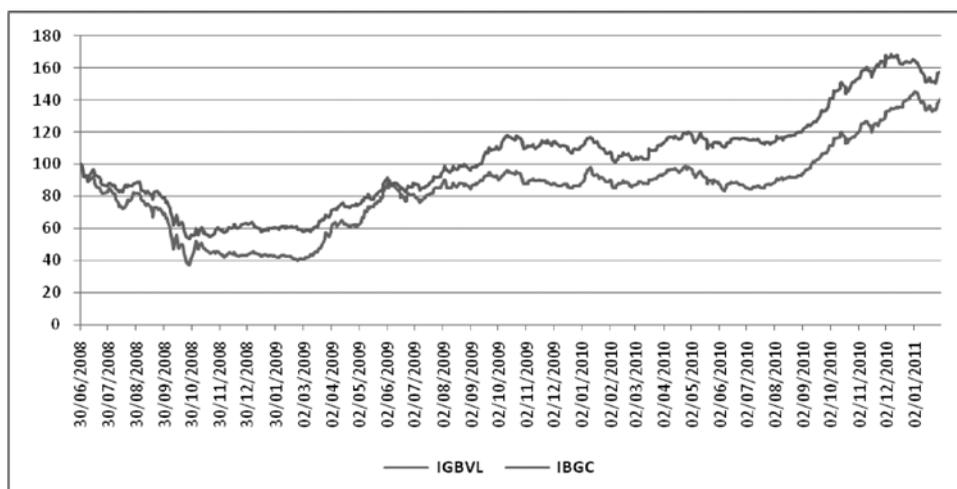
Fuente: BVL.

Una de las conclusiones iniciales alrededor de este índice y de las prácticas de buen gobierno corporativo es que éstas permiten afrontar de mejor forma las convulsiones del mercado, tal y como se observó con la última crisis financiera internacional.

en los últimos años, lo que demuestra que las empresas que lo integran contienen elementos que pueden generar entre los inversionistas mayor confianza así como una percepción de mayor estabilidad y menor riesgo. En efecto, la evidencia señala que los inversionistas efectivamente otorgan una prima adicional por las acciones de empresas que cumplen buenas prácticas de gobierno corporativo. Igualmente, como puede observarse en el gráfico 2, el IBGC ha tenido, desde su creación a mediados de 2008, un rendimiento superior comparado al Índice General del BVL (IGBVL).

Esta evidencia es muy relevante para las empresas peruanas emisoras, porque se entiende que un inversionista preferirá comprar acciones de empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo y ello permitirá una mayor valoración de las acciones de estas empresas respecto de las acciones de otras empresas que no cumplen dichas prácticas. Asimismo, el IBGC sirve como un incentivo para que las

Gráfico 2. Comportamiento del IBGC en comparación con el mercado general (IGBVL) (junio 2008-enero 2011, base 100= 30 de junio de 2008)



Fuente: BVL.

empresas busquen mejorar sus prácticas con la finalidad de formar parte del índice y obtener así reconocimiento por parte de la BVL.

Gobierno corporativo en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

Actualmente, a nivel internacional se observa en los mercados de valores más desarrollados una tendencia a concretar alianzas de cooperación mutua y/o fusión de sus operaciones, que redundan en mejoras en términos de capitalización bursátil, montos negociados e impacto sobre la economía en general. En esta perspectiva, la Bolsa de Valores de Lima, la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago, y las respectivas centrales de depósito de los tres países, decidieron conformar, con respaldo de los respectivos entes reguladores, un mercado integrado. Este mercado, conocido como MILA, se encuentra enfocado –en una primera etapa– en el segmento de renta variable y proporcionará nuevas oportunidades comerciales y de negocios para los diversos partícipes de los mercados nacionales, tomando en cuenta las características propias de cada uno de los mercados de valores que participan en el proceso. En base a sus cifras actuales, el mercado unificado se convertirá en el primero de la región en número de emisores, el segundo en tamaño de capitalización bursátil y el tercero en cuanto a volumen de negociación después de Brasil y México, a lo que se deben agregar las sinergias que habrán de generarse.

El MILA será beneficioso para los emisores, inversionistas e intermediarios que participen. En relación con los emisores, estos tendrán acceso a un mercado más amplio para obtener financiamiento de un mayor número de inversionistas, con una reducción importante en los costos de capital. Más aún, el MILA será un incentivo para que nuevas empresas se preparen para ingresar a este mercado y así obtener financiamiento y beneficiarse de la integración.

Precisamente, las empresas deberán adoptar estándares de gobierno corporativo para ser visibles y atractivas ante la mayor internacionalización del mercado de valores peruano. Los emisores peruanos que participen del MILA se enfrentarán a las altas exigencias del mercado internacional y, en ciertos casos, a mayores estándares.

Un inversionista preferirá comprar acciones de empresas con buenas prácticas de gobierno corporativo y ello permitirá una mayor valoración de las acciones de estas empresas respecto de las acciones de otras empresas que no cumplen dichas prácticas.

Las empresas deberán adoptar estándares de gobierno corporativo para ser visibles y atractivas ante la mayor internacionalización del mercado de valores peruano.

En efecto, las empresas peruanas dispondrán de las oportunidades que generará el mercado integrado, y podrán competir en mejores condiciones frente a sus contrapartes si son administradas con sujeción a estándares de gobierno corporativo.

En relación con los potenciales emisores, las entidades gubernamentales y privadas tienen la ardua tarea de lograr que dichas empresas adopten prácticas de gobierno corporativo y den el paso de ingresar al mercado de capitales. Al efecto de que potenciales emisores puedan capitalizar los beneficios del MILA, es necesario afianzar las iniciativas orientadas a incrementar el número de emisores listados. La Bolsa de Valores de Lima lo viene haciendo a través de su Programa Avanza BVL, y también Procapitales a través de seminarios y la organización del Concurso de Buen Gobierno Corporativo, que premia a las empresas con mejores prácticas de gobierno corporativo.

Conclusión

Todas estas iniciativas van creando significativos hitos en el Perú como parte del proceso de concientización y arraigo de la importancia que tiene para las empresas la adopción de un claro compromiso hacia la profesionalización de la gestión empresarial basada en la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo. Todo ello, independientemente del tamaño económico, régimen de propiedad y giro de negocios de cada compañía. El concepto de gobierno corporativo ha tomado vital importancia en el mercado peruano, más aún en este momento en el que el mercado de capitales peruano se abre al mundo: es necesario que las empresas estén preparadas para afrontar las exigencias internacionales para obtener en consecuencia los mayores beneficios de este nuevo panorama económico.

Procapitales, como organización gremial de los agentes participantes en el mercado de capitales en el Perú, viene acompañando activamente este proceso. Desde su creación, uno de los temas centrales en su agenda de trabajo ha sido promover y difundir los conceptos y beneficios del buen gobierno corporativo y procurar la adopción de buenas prácticas en el sector empresarial, labor que ha estado liderada por un Comité de Buen Gobierno Corporativo. Además de haber participado en la formulación de los Principios aprobados por la CONASEV, Procapitales ha venido desarrollando una activa labor promotora, convocando la participación del

organismo regulador, la BVL, los emisores, los inversionistas institucionales e incluso organismos internacionales como la CAF y la IFC.

Entre estas iniciativas destaca la organización, conjuntamente con una entidad académica, del Concurso de Buen Gobierno Corporativo. Éste busca seleccionar y premiar públicamente a las empresas cuyos órganos de dirección y administración hayan adoptado un compromiso hacia el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo. La realización del concurso ha generado antecedentes inéditos de evaluación y reconocimiento en relación con algunos pilares básicos del buen gobierno corporativo, así como ha permitido medir la evolución y situación de las empresas participantes, de diversos sectores, tamaño y régimen de propiedad, respecto de la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo y su relación con mejoras en la organización.

A

accionistas
controladores; minoritarios
 Alianza de los Mercados de Centro América (AMERCA)
 auditoría externa
 autorregulación

B

buenas prácticas
de gobierno corporativo (BPGC);

C

Circular
 “Círculo de Empresas” (Company Circle)
 comités
de auditoría; de compensación; de directorio
 conflicto de interés
operaciones con partes relacionadas
 consejo de administración
 códigos
“cosméticos”; de Familia; de Mejores Prácticas Corporativas 2010 (CMPC); País; Voluntario;
 crisis

D

deber
de reportar
 derechos
a la intimidad de los directores y funcionarios; de asistencia; de información; de voto; igualdad de; políticos
 directores
independientes;

E

empresas
cerradas; emisoras de valores; familiares;
 entes reguladores
 ética

F

formulario
de informes anuales (IAN); de referencia;

G

gobierno corporativo
buenas prácticas de (BPGC);

I

Índice
de Gobierno Corporativo; de Buen Gobierno Corporativo (IBGC)
 información
igualitaria y transparente; privilegiada;

J

jurisprudencia

M

Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)
 mesa redonda

O

operaciones con partes relacionadas
 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)

P

principios
de equidad; del “buen gobierno corporativo”; “cumpla y explique”; del “gobierno responsable”, “si cumple, explica”
 proceso administrativo

R

rendición de cuentas
 resoluciones
 riesgos
exposición a; gestión de;
 responsabilidad
social corporativa;

S

sanciones

T

transparencia
 tratamiento
equitativo; justo

W

White Paper

WWW.GCGF.ORG
WWW.IGCLA.NET

