



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# ESTRUCTURA DE GOBIERNO CORPORATIVO: SU CONTRIBUCIÓN A LA ESTRATEGIA EMPRESARIAL

Diálogo de Directivos  
“Gobiernos corporativos en la  
economía digital”

# CONTENIDOS

- I. Definición y dimensiones de análisis de los gobiernos corporativos (GC).
- II. Prácticas de GC, su vínculo con el marco legal y la estrategia de gestión.
- III. Propuesta de un *benchmark* de GC: categorías y estándares
- IV. Conclusiones



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# PREMISAS

- ❖ El grado de eficiencia del GC, se asocia a una estrategia empresarial de mediano y largo plazo y al marco legal e institucional en que se inserta dicha estrategia.
- ❖ La aplicación de un *benchmark* permite la estandarización de modelos de GC, facilita la evaluación de su desempeño y contribuye a corregir fallas de mercado.



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# DEFINICIÓN Y DIMENSIONES DEL CONCEPTO DE GC

- La definición de OECD (1999) recoge la idea de gestión, diciendo que son los medios internos a través de los cuales las corporaciones son operadas y controladas.
- Ámbitos de acción que rigen el GC (Andrade y Rossetti, 2006):
  - GC como sistema de relación (junta de accionistas-dirección de la empresa-otros *stakeholders*)
  - GC como guardián de derechos (accionistas mayoritarios y minoritarios)
  - GC como estructura de poder (mecanismos de dirección y control)
  - GC como sistema normativo (régimen legal que marca el modelo de GC)



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# ESTÁNDARES DE GC Y PRINCIPIOS DE OECD QUE CONTEMPLAN:

- Protección de derechos de los accionistas e inversionistas
- Asegurar el tratamiento equitativo para todos los accionistas (mayoritarios, minoritarios y extranjeros).
- Dar la oportunidad a todos los accionistas de obtener una efectiva reparación de daños por violación de sus derechos
- Reconocer los derechos de terceras partes interesadas (stakeholders) y promover una cooperación activa entre ellas y las sociedades en la creación de valor y generación de empleos
- Asegurar un *disclosure* adecuado y oportuno de todos los asuntos relevantes de la empresa
- Garantizar una guía estratégica de la firma, monitoreo efectivo del directorio a la gerencia y sus responsabilidades con los accionistas



# ELEMENTOS DE GC EN LA ESTRATEGIA DE LA EMPRESA

La estrategia empresarial se refleja en la estructura y funcionamiento del GC:

- En la dinámica de interacción de los agentes dentro de la estructura de GC: CA - accionistas, CA – ejecutivos, CA - comités corporativos.
- La estructura de mercado influye en la estrategia empresarial y viceversa
- El ritmo de cambio tecnológico en ciertos sectores influyen considerablemente en las estrategias empresariales
- La determinación de los riesgos de gestión que genera el negocio y los mecanismos de control de la empresa también impactan la estrategia de la empresa



NACIONES UNIDAS

CEPAL

# CARACTERÍSTICAS DEL MODELO LATINOAMERICANO DE GC

- Alta concentración de la propiedad y con estructuras mayoritariamente familiares
- Baja profundidad de los mercados de capitales, con un número de empresas listadas en una caída de entre 30 y 40% en los últimos 15 años (OECD)
- Influencia del tamaño de mercado, de los niveles bajos de participación y de la protección de los inversionistas en el funcionamiento del mercado
- Importantes diferencias en estructura de propiedad (menos difusa) y en la conformación de directorios
- Accionistas controladores que dominan los gobiernos corporativos en detrimento de los intereses de minoritarios
- Pocos comités corporativos especializados argumentando razones de costo
- Menos del 15% de las prácticas de GC se enfocan en la junta de accionistas y en los mecanismos de representación y votación



# CARACTERÍSTICAS...

- Desempeño de los directorios dificulta la implementación de la estrategia empresarial y la acción regulatoria en aspectos clave: transparencia, *disclosure* y rendición de cuentas
- Marcos legales e institucionales aún débiles con efectos en distintos ámbitos
- Marcos normativos obligatorios y códigos de GC voluntarios (con requerimientos obligatorios de revelación). Criterio “cumpla o explique”
- Reguladores con autoridad para supervisar prácticas de GC solo de empresas listadas o registradas en valores
- Falta de normativa para atender operaciones que involucra nuevos temas (FinTech, criptoactivos, etc).
- Falta coordinación entre reguladores y jueces competentes (muchas veces no especializados)
- Problemas en armonización de leyes de países-socios en los procesos de integración
- Disyuntiva entre conciliar la innovación con la protección de consumidores e inversionistas





# AVANCES DE LOS ÚLTIMOS AÑOS

- ❖ Intentos por definir estándares mínimos de los derechos de los accionistas.
- ❖ Aunque las ofertas públicas de acciones ha caído en los últimos 15 años, los activos bajo la gestión de ciertos inversionistas se han incrementado.
- ❖ La creciente interacción de ciertos agentes del mercado como inversionistas institucionales, agencias calificadoras, etc., repercute positivamente en la transparencia de las decisiones de inversión, pero también en la fiscalización.
- ❖ La mayoría de los marcos legales de GC ha introducido requerimientos o recomendaciones respecto al número mínimo o porcentaje de independientes.
- ❖ La presencia de consejeros independientes contribuye al balance entre la estrategia de corto y largo plazo de la empresa. Se traduce generalmente en un mayor valor de la compañía.
- ❖ Fortalecimiento de las estructuras de control interno de las empresas (auditoría, compliance, control de riesgos) tiende a mostrar mejores prácticas sostenibles.

# PROPUESTA DE *BENCHMARK* DE GC: ALGUNOS CRITERIOS

- Desarrollo y aplicación de estándares internacionales de GC que mejoren su desempeño.
- Identificar los elementos clave de un *benchmark* dirigido a la estandarización de modelos que permitan la comparabilidad y mejoren la transparencia y disclosure
- Un *Benchmark* que :
  - Evalúe procesos y mecanismos de generación y transmisión de información interna de la firma y hacia el mercado.
  - Identifique una estructura que evite el conflicto de interés entre propietarios y ejecutivos, y entre accionistas mayoritarios y minoritarios.
  - Acote costos de agencia en un modelo que muestre valores compartidos más que flujos de caja (rentabilidades).
  - Mejore los mecanismos de aplicación de la ley en las operaciones externas de las empresas para identificar riesgos del negocio.
- Se utilizó información pública registrada en las sitio web de las empresas, complementada con información de Bloomberg (estructura de propiedad, porcentajes de consejeros externos o independientes, etc.) para empresas cotizantes o registradas en valores



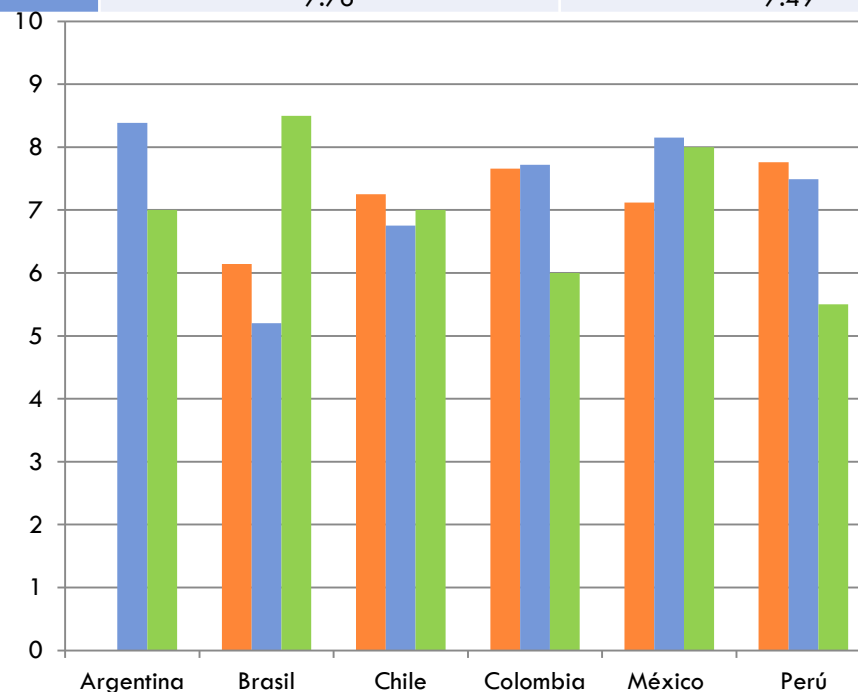
# CATEGORÍAS DEL INDICADOR BASADO EN ESTÁNDARES INTERNACIONALES

Estándares agrupados en 5 categorías, 14 estándares



# DESDE GC EVALUACIÓN DE LAS NORMATIVAS: EMISIÓN DE DEUDA, F&A Y COMPETENCIA

	Indicador de evaluación de la normativa de gobierno corporativo para emisiones de deuda internacional (2015)	Indicador de evaluación de la normativa de gobierno corporativo para fusiones y adquisiciones (2015)	Indicador de evaluación de la normativa de política de competencia (2017)
Argentina	-	8.39	7
Brasil	6.14	5.2	8.5
Chile	7.25	6.75	7
Colombia	7.66	7.72	6
México	7.12	8.15	8
Perú	7.76	7.49	5.5



- Indicador de evaluación de la normativa de gobierno corporativo para emisiones de deuda internacional (2015)
- Indicador de evaluación de la normativa de gobierno corporativo para fusiones y adquisiciones (2015)
- Indicador de evaluación de la normativa de política de competencia (2017)

# CONCLUSIONES

- ✓ El concepto de GC en el tiempo ha combinado un esquema de control con uno de gestión
- ✓ Aunque los costos de agencia son independiente de la estructura de mercado, una separación entre propiedad y control (estrategia) tendrá un efecto positivo sobre la dinámica y profundidad de los mercados de capitales
- ✓ Los marcos legales e institucionales que modela los problemas de gobierno corporativo, con frecuencia propicia una mayor orientación hacia los mercados de capitales y se utiliza como medio para canalizar recursos financieros y no para mostrar una nueva cultura empresarial
- **Mejorar el GC no es algo trivial, implica que:**
  - ✓ El liderazgo por parte del Consejo y de su Presidente, debe corresponderse con una adecuada estructura corporativa
  - ✓ La identificación de los riesgos que enfrenta la empresa (normativos, financieros, ambientales, tecnológicos, etc.) obliga a mecanismos de control y de supervisión transparentes y eficientes
  - ✓ La asignación de recursos para implementar estándares y mejores prácticas, acompañada de un balance costo – beneficio asociado a la efectividad de la adopción de dichos estándares, debe considerarse una inversión rentable de mediano y largo plazo
  - ✓ La creciente selección de consejeros independientes debe estar sustentada en una clara definición de su papel y responsabilidades que asuma en la estrategia de la empresa
  - ✓ La estructura y funcionamiento efectivo de los comités corporativos (auditoria, riesgos, financiero, ético, tecnológico, sostenibilidad, entre otros) debe corresponderse con las necesidades reales de la empresa