

# 4

## PRÁCTICAS FUNDAMENTALES PARA UN BUEN GOBIERNO CORPORATIVO





# Capítulo 4

## Qué hacer: Prácticas fundamentales para un buen gobierno corporativo



### MENSAJES CLAVE

**Hay medidas específicas diferentes para cada empresa.** Dependerán de muchos factores: el marco legal y regulatorio, la estructura de la participación accionaria, el tamaño de la empresa, la motivación para las mejoras, la fase de desarrollo en que se encuentra la empresa y su cultura y tradición corporativa.

**Al contemplar las medidas a tomar, busque el respaldo de criterios reconocidos de mejores prácticas, adaptados al contexto latinoamericano.** A pesar de la singularidad del marco de gobierno corporativo de cada empresa, las prácticas de buen gobierno se basan en principios y normas nacional e internacionalmente reconocidos. Modifique las prácticas en función del contexto regional o nacional.

**Concéntrese en aspectos múltiples del gobierno corporativo.** Las acciones para mejorar el gobierno corporativo se centran en lograr el compromiso de los líderes de la empresa con el buen gobierno, fortalecer la función y las responsabilidades del directorio, mejorar el entorno de control, fomentar la divulgación de información y la transparencia y proteger los derechos de los accionistas.

**E**l capítulo anterior destacó los procesos para el desarrollo de un plan de acción realista y con prioridades para las mejoras del gobierno corporativo.

Ha llegado el momento de considerar las medidas específicas de gobierno que podrían formar parte de dicho plan.

Este capítulo analiza más en detalle las medidas de mejora más frecuentes e importantes que pueden aplicar las empresas latinoamericanas. Tenga en cuenta que hay una amplia gama de mejoras posibles. Aunque su empresa debe considerar varias mejoras específicas para su gobierno corporativo, existen algunas prácticas ampliamente reconocidas y recomendadas por empresas, inversores y reguladores destacados. Aquí, presentamos las más recomendadas, agrupadas en las siguientes categorías:

- › Formalización de las políticas de gobierno corporativo: códigos y directrices
- › Funcionamiento del directorio y relación con la gerencia ejecutiva
- › Fortalecimiento de los derechos de los accionistas
- › Mejora del entorno de control
- › Transparencia y divulgación de la información
- › Garantía de la sostenibilidad del negocio

En el Capítulo 5 se analizan medidas específicas de gobierno corporativo para empresas familiares.

## 1 Formalizando políticas de gobierno: códigos y directrices

En general, para formalizar sus políticas, las empresas crean un código de gobierno corporativo o establecen directrices. Otras empresas prefieren usar un conjunto de documentos en lugar de un código. El código incorpora un marco que describe la estructura fundamental y los procesos de gobierno de la empresa. En general, el código, las directrices o los documentos, incluyen los principios más importantes del sistema de gobierno de la empresa:

- › Relación entre los accionistas, el directorio y los altos gerentes
- › Divulgación de información
- › Entorno de control

Dicho esto, la manera en que una empresa decide formalizar sus políticas y prácticas de gobierno corporativo, dependerá de su cultura y sus circunstancias particulares. Estas variantes se observan en las diferentes estrategias adoptadas por los miembros del Círculo de Empresas que se examinan a continuación.

### Argos sigue las recomendaciones sobre mejores prácticas para desarrollar su código

Desde el comienzo del proceso de mejora, los líderes de **Argos** comprendieron la importancia de crear un código oficial de gobierno corporativo. El desarrollo del código fue uno de los cinco pilares de la estructura inicial de gobierno de la empresa, que también incluía:

- Trato justo a los accionistas
- Fortalecimiento del directorio y su desempeño
- Desarrollo de procedimientos para la presentación oportuna de información completa y precisa
- Gestión de las relaciones con las múltiples partes interesadas

El equipo de Argos realizó una extensa investigación de los códigos de gobierno existentes, para identificar experiencias útiles que se acercaran a la filosofía de Argos, articulada en su eslogan: "Agregar valor cada día". La empresa toma muy en serio su relación con cada parte interesada y buscó la orientación necesaria para abordar esta estrategia.

Después de evaluar y analizar todas las experiencias relevantes, la empresa adoptó y publicó un Código de Buen Gobierno en 2004, basado en las recomendaciones del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo, el NYSE y el Colegio de Abogados de Estados Unidos.

El código de Argos expone detalladamente aspectos referidos al gobierno corporativo, las prácticas gerenciales y el comportamiento de los empleados. Incluye disposiciones específicas sobre:

- Conflictos de interés
- Confidencialidad
- Uso de información privilegiada
- Cómo proceder al recibir regalos — en especial si provienen de un proveedor
- Principios básicos de buena conducta

Cabe señalar que los auditores internos y externos de Argos han verificado el cumplimiento de su código para informar al mercado de la conducta de la empresa.

### El código de Marcopolo garantiza la adecuada administración empresarial

Las preocupaciones referentes a la conducta en la empresa y la claridad de las prácticas éticas, fueron algunos de los factores determinantes para la creación de un código de gobierno corporativo en **Marcopolo**. Los líderes de la empresa comprendieron que la adhesión a principios de gobierno implicaba comprometerse a crear un código que estableciera:

- Normas éticas y morales
- Protección de los derechos de los accionistas minoritarios
- Trato equitativo a todos los accionistas
- Transparencia contable y administrativa en la preparación y la presentación de las cuentas

El código de Marcopolo, que pertenece a una serie de documentos reglamentarios desarrollados por la empresa —incluyendo un código de conducta—, hace hincapié en los derechos de los accionistas minoritarios. Los líderes de la empresa consideran que este es un aspecto fundamental, ya que la legislación corporativa brasileña tiende cada vez más a proteger los derechos de este grupo. Además:

- El código dispone que los accionistas minoritarios tienen derecho a participar de los beneficios. También, establece mecanismos para que dichos accionistas puedan supervisar la gestión del negocio corporativo — como la presentación de un candidato a ocupar un puesto en el directorio o en el consejo de fiscalización de la empresa.
- El código exige que los accionistas mayoritarios reconozcan que no pueden fundar las decisiones —como la enmienda del estatuto de la empresa o el sistema de votación en las asambleas de accionistas— en la obtención de beneficios personales, ni tomar decisiones que perjudiquen o generen pérdidas a los accionistas minoritarios.

Como en el caso de Marcopolo, en lugar de redactar un código o publicar un único documento de principios, algunas empresas prefieren regular su gobierno corporativo a través de una serie de directrices. **CPFL Energia** adoptó esta estrategia y expuso los procedimientos que debía seguir la empresa, tal como aparecen en el recuadro de la página siguiente:

#### CPFL Energia

##### Directrices de Gobierno Corporativo de CPFL Energia

- El capital accionario está compuesto exclusivamente por acciones ordinarias, y el trato equitativo de accionistas mayoritarios y minoritarios respecto de la disposición de acciones es garantizado (100% del derecho de acompañamiento)
- 27,6% de acciones en el mercado (*free float*)
- Políticas referidas al abuso de información privilegiada para personas con algún tipo de vínculo con la empresa que poseen acceso a información confidencial
- Política de dividendos que fija una distribución mínima del 50% de los ingresos netos para el pago de dividendos semianuales
- El directorio debe incluir un director independiente, centrarse en la estrategia y la toma de decisiones

- El directorio debe contar con tres comisiones consultivas permanentes y cuatro comisiones ad hoc
- Evaluación del desempeño del directorio y el consejo de fiscalización
- Mecanismos formales para la interacción entre el directorio y los Ejecutivos para garantizar el flujo permanente de información
- Directrices de gobierno corporativo de la sociedad controlante y sus controladas alineadas a través de los estatutos
- El consejo de fiscalización cumplirá funciones de comisión fiscalizadora, conforme a lo requerido por la ley estadounidense Sarbanes-Oxley
- Desarrollo de memorias de conformidad con la Iniciativa de Divulgación Global (GRI, por sus siglas en inglés)
- Plan de sucesión y programa de desarrollo gerencial basados en competencias esenciales establecidas en el plan estratégico
- Conformidad con la legislación brasilera e internacional en materia contable
- Antes de ser presentadas al directorio, todas las transacciones con partes vinculadas deben ser examinadas por la comisión correspondiente
- Código de ética y de conducta corporativa compatible con los requerimientos de la Ley Sarbanes-Oxley y las mejores prácticas de gobierno, que cubra los intereses de todas las partes interesadas
- Establecer un canal de información anónimo para realizar quejas y/o denuncias relacionadas con información financiera
- Manual de participación para la asamblea anual de accionistas. El manual debe presentar información clara y resumida sobre las asambleas e incluir un poder estándar que sirva de modelo a los accionistas que no pueden asistir a las reuniones, para que puedan nombrar —sin costo— a un representante que ejerza sus derechos de voto sobre los temas en el orden del día
- Compromiso de someter las controversias a la Cámara de Arbitraje de Novo Mercado del BM&FBOVESPA
- Certificación de los controles internos por parte del director ejecutivo, el director financiero y los auditores independientes — de conformidad con la Ley Sarbanes-Oxley

Fuente: Directivas de Gobierno Corporativo de CPFL Energía ([www.cpfl.com.br/](http://www.cpfl.com.br/))

## Ferreyros se centra en la conducta empresarial y la responsabilidad

En el Perú, **Ferreyros** decidió abocarse a fijar reglas de conducta empresarial y definir a los responsables de lograr los objetivos. Los líderes de la empresa basaron su código de conducta en la seriedad y la transparencia, la igualdad, la excelencia del servicio, el liderazgo de mercado, la calidad de los productos y un clima organizacional óptimo.

A partir de este trabajo, obtuvieron un documento con las siguientes características:

- Contiene varios capítulos:
  - Código de conducta hacia la sociedad
  - Código de conducta para la empresa — rige para los empleados y otras partes interesadas internas
  - Código de conducta hacia terceros
- Aborda aspectos referidos a la divulgación de información
- Garantiza el cumplimiento de las obligaciones derivadas del registro de valores en el registro público del mercado de valores: las normas disponen los procedimientos internos que permiten al agente de bolsa de la empresa informar datos importantes al mercado dentro de los plazos exigidos

- Establece las políticas para negociar acciones de la empresa: detalla las obligaciones y los procedimientos que deben cumplir los directores, funcionarios, empleados y asesores que manejan información privilegiada.
- Prohíbe el mal uso o la divulgación no autorizada de información interna y, como consecuencia, penaliza el abuso de información privilegiada

Ferreiros envía el documento a todos los consultores que prestan servicios a la empresa y que, por lo tanto, tienen acceso a información privilegiada. Así, el código les recuerda que no pueden transmitir esta información ni utilizarla en beneficio propio para la compra o la venta de acciones de la empresa.

## Los “principios de relación” de Natura

En Brasil, **Natura** descubrió que las estrategias adoptadas por otras empresas no se adaptaban totalmente a su cultura corporativa.

A fines de 2005, cuando la empresa concluyó su proceso de planificación estratégica, los líderes pusieron en marcha dos proyectos que llevaban varios años de gestación: redactar un código de ética y crear un canal de diálogo (una oficina del ombudsman) que garantizara la conformidad de todas las partes interesadas con el nuevo código.

Al principio, se orientaron hacia un formato similar a los códigos de conducta de tantas otras organizaciones. Sin embargo, a medida que los debates del directorio ganaban profundidad, los miembros se daban cuenta de que querían un texto que contuviera, no sólo el contenido recomendado en otros códigos, sino también algo que reflejara el estilo propio de Natura.

El resultado: *Principios de Relación de Natura*, un código inspirado en la misión principal de la empresa, con directrices para la elaboración de políticas. Reafirma las creencias, la razón de ser y la misión de la empresa de forma concreta. Constituye una guía para el giro diario de las actividades de la empresa y la formalización de compromisos y expectativas de todos los sectores.

El primer paso, era explicar a los líderes de Natura cómo las nuevas directrices complementan la documentación existente. En este proceso, el grupo reafirmó que la calidad de las relaciones no se basa en normas, sino en la ética, la transparencia, los valores humanos y el beneficio de todas las partes interesadas.

El siguiente desafío era garantizar que las diferentes partes implicadas (el directorio, la alta gerencia, los analistas de valores, los coordinadores y el equipo operativo) estuvieran dispuestas a ayudar en la preparación y la aprobación del texto, asegurándose de que la redacción fuera simple y fácil de entender.

La participación de muchas partes en la validación del texto exigió tiempo y habilidad para conciliar los posibles conflictos de interés y para comprobar la capacidad de la empresa de materializar los conceptos teóricos que se había comprometido a cumplir. Sin embargo, la iniciativa fue crítica: contribuyó a aclarar el contenido, a asegurar su adecuación a las diferentes audiencias y a lograr el compromiso intelectual y emocional de todos los involucrados, que las tomaron como verdaderas directrices de la organización.

Hasta ahora, sólo se han formalizado los principios relacionados con los empleados y los representantes comerciales. La empresa continuará insistiendo en los compromisos y las expectativas respecto de consultores, proveedores, comunidades y consumidores, entre otros.

## Ejemplo: Natura

### Natura crea una oficina del ombudsman

Los líderes de Natura crearon la oficina del ombudsman para abrir un canal de diálogo adicional que ayude a mejorar la calidad de las relaciones con todas las partes interesadas.

Fundada sobre la premisa de una estricta imparcialidad, la oficina garantiza el anonimato de quienes la contacten. Cuenta con procedimientos diversos que se adecuan a la naturaleza de los reclamos —técnicos o de conducta— y exige la participación del comité de ética del directorio en la deliberación de asuntos importantes. Este comité, encabezado por el director ejecutivo de Natura, es el principal promotor de la ética en la organización. El comité garantiza el cumplimiento de los Principios de Relación y propone al directorio mejoras en la documentación.

Además, la oficina debe revisar la implementación de los Principios de Relación partiendo del análisis de los reclamos y pedidos recibidos a través de los diversos canales de comunicación con que cuenta la empresa. El análisis permite a la oficina extraer lecciones útiles, responder a todas las partes involucradas y hacer recomendaciones sobre posibles mejoras en la implementación de los principios.

### El código del Grupo Suzano se aplica a todas las empresas

En junio de 2006, el **Grupo Suzano** publicó su código de conducta, que se aplica a todas sus empresas. El código incluye directrices y normas de conducta para todo el personal del Grupo Suzano. Da carácter oficial a las prácticas y los valores que han integrado el giro diario de la empresa desde hace más de 80 años, y reafirma su compromiso con los mercados de capitales. Subraya los valores fundamentales de la empresa: la atribución de valor al personal, el desarrollo sostenible y la insistencia en los principios éticos que guían la conducta empresarial en todo el grupo.

Al igual que otras empresas analizadas en esta sección, Suzano considera que su código es un instrumento importante para infundir confianza en el mercado, mostrando su compromiso con los principios éticos.

No obstante, los líderes de la empresa comprendieron que debían publicar el código en el momento oportuno, respetando las dinámicas internas y priorizando la armonización necesaria para lograr el compromiso. A pesar de que algunas de las directrices del código ya integraban las prácticas de la empresa, el alineamiento de principios entre todas las empresas llevó cierto tiempo.

### Para tener en cuenta

1. Una vez que haya desarrollado y consensuado políticas de gobierno corporativo, es igualmente importante que las comunique de manera adecuada a toda la empresa.
2. Cree un organismo corporativo apropiado para la supervisión continua. Esto garantizará el cumplimiento de los principios y las reglas del código o las pautas de gobierno corporativo.
3. Este mismo organismo puede aclarar las dudas planteadas por empleados, accionistas y demás interesados.



## 2 Desempeño del directorio y relación con la gerencia ejecutiva

### 2.1 El directorio: máquina de gobierno

El directorio es el núcleo del gobierno corporativo en una organización constituida como una sociedad moderna. Es el órgano que da forma y moldea el resto de las estructuras y prácticas de gobierno, evaluando los resultados y supervisando la eficacia. Es el foro donde se debaten y deciden los asuntos y estrategias de mayor relevancia.



#### Mejores prácticas

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE establecen que: “El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva por parte del directorio y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas.”<sup>30</sup>

El directorio es el órgano que define las estrategias de la empresa, designa a los responsables de implementarlas e identifica a las personas que supervisarán y controlarán el desempeño gerencial. La misión del directorio es salvaguardar y agregar valor al capital de la empresa y maximizar el rendimiento de las inversiones para todos los accionistas.

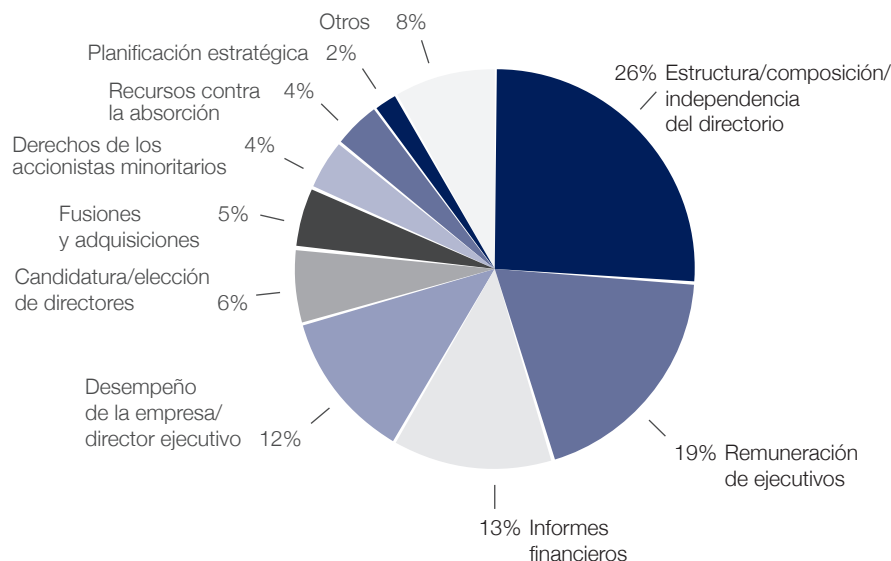
Los escándalos corporativos que ocurrieron al principio de esta década y nuevamente tras la reciente crisis financiera, han puesto al directorio en el centro de atención. ¿Por qué los directores de esas empresas no vieron o no previnieron los desastres que generaron pérdidas enormes para los accionistas y los demás interesados?

El temor que aquejó a los mercados, ha incrementado la demanda de directorios más sólidos, especialmente entre los inversores. En 2006, Institutional Shareholder Services, una sociedad estadounidense totalmente controlada por RiskMetrics Group, Inc., que se especializa en servicios de consultoría para accionistas, realizó una encuesta sobre este tema. Se encuestó a 322 inversores institucionales de todo el mundo, que identificaron la mejora del directorio como una de sus principales prioridades. La encuesta formulaba una serie de preguntas destinadas a entender los aspectos específicos que, a criterio de los inversores, serán los más importantes en los años venideros. Como ilustra la Figura 4.1, hubo una gran similitud entre las respuestas de los distintos inversores.

<sup>30</sup> OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004). Principios de Gobierno Corporativo. Disponible en: <http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf>.

**Figura 4.1 Estudio global sobre inversores institucionales de 2006 realizado por ISS (filial de RiskMetrics Group)**

**Aspectos de gobierno corporativo de mayor importancia a corto plazo**  
(Muestra total n = 322)



Fuente: RiskMetrics Group, Inc.

La encuesta interpreta el punto de vista de los inversores institucionales y revela que, para ellos, la mejora de los directorios consta de varios elementos:

- › El proceso para presentar la candidatura de los directores y su elección debe garantizar la independencia y la combinación adecuada de habilidades y aptitudes
- › Independencia del directorio en su conjunto y de sus comités clave
- › Responsabilidad del directorio
- › Respuesta del directorio a los accionistas

Existe un concepto ampliamente aceptado, que reconoce que una de las funciones principales del directorio es aprobar la misión y la visión de la empresa (la definición de la filosofía corporativa y sus perspectivas de desarrollo estratégico). El directorio participa del proceso de toma de decisiones estratégicas y apoya a la gerencia en la definición de la estrategia. Además de garantizar la implementación de un plan estratégico bien definido, el directorio debería supervisar y analizar, junto a la gerencia, las oportunidades para introducir mejoras a lo largo del proceso. Los conocimientos del directorio deberían mejorar la calidad de las propuestas estratégicas y ayudar a seleccionar la mejor alternativa entre las diferentes opciones posibles presentadas por la gerencia. Está claro que una profunda intervención en la estrategia corporativa es un aporte valioso del directorio. Esta función fiscalizadora del directorio ha sido expresada con gran claridad en la Anotación al Principio VI de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, que copiamos a continuación:<sup>31</sup>

<sup>31</sup> OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004). Principios de Gobierno Corporativo. Disponibles en: <http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf>. Para acceder a ejemplos más concretos sobre la función y el rol consultivo del directorio, ver OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2008). Using the OECD principles of good governance: a board perspective (*Aplicando los principios de buen gobierno corporativo de la OCDE: perspectiva del directorio*). Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/20/60/40823806.pdf>.



## Mejores prácticas

Además de guiar la estrategia empresarial, el directorio debe supervisar el desempeño gerencial y obtener un rendimiento adecuado para los accionistas, evitando conflictos y equilibrando intereses. Para cumplir con sus responsabilidades eficazmente, el directorio debe poder emitir juicios objetivos e independientes. Otra de sus responsabilidades importantes, es la supervisión de los sistemas diseñados para garantizar el cumplimiento de la legislación imperante, incluidas las leyes tributarias, de competencia, laborales, ambientales, de igualdad de oportunidades, sanitarias y de seguridad. En algunos países, las empresas prefieren articular y definir expresamente las responsabilidades del directorio y las de la gerencia.

### CPFL Energía organiza reuniones de estrategia

En **CPFL Energía**, los miembros del directorio trabajan con los ejecutivos analizando y profundizando su comprensión colectiva de las estrategias corporativas a largo plazo. Estas reuniones de estrategia están organizadas y mediadas por consultores externos, con el fin de permitir que el directorio y la gerencia se concentren totalmente en los asuntos relevantes. Además, se organizan talleres para discutir el contexto externo y profundizar el diálogo sobre este tipo de estrategias.

## 2.2 Composición del directorio: tamaño, experiencia y combinación de habilidades

La composición del directorio debe ayudar a crear un entorno propicio para que este importante órgano de decisión ejerza adecuadamente su función y agregue valor a la empresa y a todos sus accionistas. La efectividad del directorio se basa en varios elementos: el número de miembros, su diversidad y experiencia, sus habilidades y conocimientos, y su capacidad de cuestionar de manera independiente a la gerencia y de ofrecer asesoramiento estratégico sobre la conducción de la empresa.

- **Tamaño:** En un estudio comparativo<sup>32</sup> de 30 documentos y códigos de gobierno corporativo de 22 países, sólo dos de ellos<sup>33</sup> indican que el número ideal de miembros del directorio es entre 5 y 10. Cada empresa debe decidir la cifra que más se adecue a sus circunstancias, sabiendo que no debe ser excesiva ni insuficiente, ya que ambos casos obstaculizarían la eficiencia y la eficacia de los procesos de decisión.
- **Experiencia y habilidades:** Un aspecto crucial de la composición del directorio es seleccionar a miembros que combinen adecuadamente experiencia y habilidades específicas. La diversidad enriquecerá los conocimientos, la visión estratégica y el juicio del directorio para el adecuado desempeño de sus responsabilidades.

<sup>32</sup> GREGORY, H. J. (2007). International comparison of selected corporate governance guidelines and codes of best practice. New York: Weil, Gotshal and Manges.

<sup>33</sup> IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2003). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Tercera edición. Disponible en: [www.ibgc.org](http://www.ibgc.org) y CVM — Comissão de Valores Mobiliários — Recomendaciones.



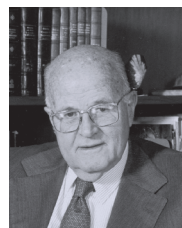
## Para tener en cuenta

Analice cuidadosamente la composición de su directorio. Para cumplir sus funciones, el directorio debe contar con una combinación adecuada de habilidades, experiencia y antecedentes. Considere también la necesidad de formar comités dentro del directorio.

En promedio, los directorios de las empresas miembro del Círculo de Empresas, tienen ocho integrantes. Los miembros insisten en que en la composición de sus directorios busca garantizar la diversidad y el equilibrio de habilidades, experiencias y conocimientos sobre distintos sectores para responder a los requerimientos del negocio.

*“... Es importante que los miembros del directorio comprendan que su función es votar según los intereses de la empresa y no de un grupo particular al que puedan representar. Con este propósito, el directorio debe estar integrado por personas con experiencia en diferentes disciplinas como la contabilidad, las finanzas y la política.”*

— **Alberto Benavides de la Quintana,**  
Buenaventura, Presidente del Directorio



## Diversidad en el directorio

En virtud de su estatuto y de la legislación aplicable a las empresas peruanas, el directorio de **Buenaventura** es responsable de las decisiones sobre la política y la dirección general de la empresa, entre otros asuntos corporativos. Está compuesto por siete miembros. Los directores son nombrados por períodos de tres años en la asamblea anual de accionistas y se eligen en función de las recomendaciones del comité de nombramientos.

Este comité define el perfil de los directores en función del papel que deban desempeñar, teniendo en cuenta su nacionalidad, experiencia profesional y trayectoria.

La empresa ha tenido algunas dificultades para atraer a candidatos extranjeros para que ocupen el cargo, debido a la incertidumbre geográfica y política del Perú, y a la necesidad de que los directores asistan a todas las reuniones. No obstante, siempre han contado con miembros extranjeros — la empresa cree que la interacción de diferentes culturas mejorará su capacidad para competir internacionalmente y contribuirá a aumentar el valor para los accionistas.

## 2.3 Independencia de los directores

Además de contar con un número adecuado de miembros debidamente capacitados, las mejores prácticas de gobierno determinan que los directores “deben ser capaces de emitir juicios objetivos e independientes sobre los asuntos societarios”.<sup>34</sup>

Este tipo de directores, puede contribuir significativamente a las decisiones corporativas importantes, especialmente en lo relativo a evaluar el desempeño ejecutivo, determinar la remuneración de ejecutivos y miembros del directorio, revisar estados contables y manejar otras situaciones sensibles a los conflictos de interés. Esta independencia hace que los inversores confíen más en la imparcialidad de las deliberaciones del directorio.

¿Cómo garantizar la imparcialidad y la objetividad del directorio?

En muchos países, las directrices para un mejor gobierno corporativo abogan por la incorporación de los llamados “directores independientes”. La expresión ha sido definida en varios códigos de buenas prácticas, en los requerimientos de los mercados de valores y en recomendaciones de organizaciones internacionales. Cada definición posee ventajas y desventajas y está adaptada a mercados específicos. La IFC utiliza una definición que puede aplicarse de manera más general que se basa en una perspectiva global de la organización.<sup>35</sup>

En los mercados dominados por empresas de propiedad dispersa y gerentes con amplias facultades, la independencia se define principalmente en relación con la alta gerencia o los directores no ejecutivos.

El contexto latinoamericano presenta algunas diferencias. En los países donde predomina la concentración de la propiedad, la independencia se define respecto de los accionistas mayoritarios, que suelen ser también los gerentes de mayor jerarquía. La presencia de representantes de los accionistas mayoritarios en cargos de poder importantes dentro de la organización, es motivo de preocupación para los inversores externos. Temen la concentración de poder por dos razones:

- Existe el riesgo de que la toma de decisiones se concentre en manos de algunas personas que tienen en cuenta sus propios intereses
- Existe el riesgo de que se abuse de los derechos de inversores externos

Por esto, los inversores valoran la presencia de directores que se desempeñen con independencia de los accionistas mayoritarios y de la gerencia.

La información proveniente de Estados Unidos y Europa, indica que cada vez más empresas incorporan miembros no ejecutivos o independientes a sus directorios.

Según un estudio sobre prácticas de gobierno corporativo publicado en marzo de 2006 por The Business Roundtable, una organización influyente de ejecutivos estadounidenses, el 85% de las empresas estadounidenses líderes, señala que al menos el 80% de los miembros de sus directorios son independientes. Estas conclusiones han sido confirmadas por la investigación de la empresa cazatalentos Spencer Stuart.<sup>36</sup> Este estudio de empresas que cotizaban en el índice S&P 500 en 2006, reveló que el 81% de los directores eran independientes.

<sup>34</sup> OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004). Principios de Gobierno Corporativo. Disponible en: <http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf>.

<sup>35</sup> Ver la definición de *director independiente* del Anexo 4, Corporación Financiera Internacional, 2009.

<sup>36</sup> SPENCER STUART. (2006). The changing profile of directors: Spencer Stuart Board Index.

En Europa, donde la atención también recae sobre los miembros que no desempeñan una función ejecutiva —los denominados “miembros no ejecutivos”—, las encuestas indican que muchos presidentes de directorios abogan por aumentar la proporción de esta clase de miembros (el 70% de calificó este aspecto de valioso o muy valioso<sup>37</sup>).

En el contexto latinoamericano, es mucho más inusual que los directorios cuenten con una mayoría de miembros con independencia, tanto de los accionistas mayoritarios como de la gerencia. Esto se debe a que, en general, los accionistas mayoritarios pueden elegir, como mínimo, a la mayoría de los miembros con sus votos.

En la mayoría de los países latinoamericanos (Argentina, Brasil, Colombia y Perú), la independencia de los miembros se define en función de la relación con los accionistas mayoritarios o la gerencia, no por quién los vota. Sus requerimientos normativos y de cotización pretenden garantizar un número mínimo de miembros independientes, para que puedan desempeñar un papel influyente en el directorio. Estos requerimientos también garantizan que los miembros independientes tengan una participación importante en los subcomités del directorio — en materia de auditorías, remuneración, gobierno corporativo o conflictos de interés (ej. transacciones entre partes vinculadas).

Por ejemplo, las normas especiales de gobierno corporativo para cotizar en el BM&FBOVESPA exigen que el 20%, como mínimo, de los miembros del directorio sean independientes. Otros países latinoamericanos tienen requerimientos similares o menos restrictivos al respecto.

Los miembros del Círculo de Empresas, y sus líderes, comprenden claramente la importancia de la independencia del directorio: en promedio, el 40% de los miembros de sus directorios son independientes.

*“... Las empresas familiares tienen derecho a mantener el control privado. Sin embargo, contar con profesionales independientes y de renombre en el directorio proporciona el equilibrio adecuado entre la familia y los negocios, garantizando la continuidad de la empresa”*

— **Roque Benavides**, Buenaventura, Director Ejecutivo



---

<sup>37</sup> RUSSEL REYNOLDS ASSOCIATES. (2006). Governance for good or ill. Europe's Chairmen Report.

Éstos son algunos ejemplos de prácticas corporativas:

- › Aunque **Buenaventura** cotiza en el mercado de valores, la familia fundadora todavía mantiene un control considerable de la propiedad de la empresa. Sin embargo, la empresa sigue valorando la presencia de cinco miembros independientes en un directorio de siete personas.
- › El directorio de **CPFL Energía** está compuesto por siete miembros, todos ellos no ejecutivos. Los accionistas mayoritarios designan a seis de los miembros y sus suplentes, y uno de ellos es independiente de conformidad con el reglamento de Novo Mercado del BM&FBOVESPA.<sup>38</sup> El directorio ha creado un sistema eficiente para manejar toda la información recibida de la gerencia y ha realizado los ajustes necesarios para mantener el curso, optimizando la estructura en el proceso.
- › Durante muchos años, **Ferreiros** tuvo dos directores independientes. En las elecciones de 2005, se sumaron al directorio tres miembros independientes, elegidos por gerentes de fondos de pensiones. Hoy, el directorio cuenta con cuatro directores independientes. Como se señaló anteriormente en este capítulo, los directores independientes participan de todos los comités del directorio.

Está claro que los directores independientes pueden contribuir sustancialmente a las decisiones importantes de la empresa, especialmente a la hora de evaluar el desempeño gerencial, establecer la remuneración de ejecutivos y miembros del directorio, revisar estados contables y resolver conflictos de interés. La inclusión de estos hace que los inversores confíen más en la imparcialidad de las deliberaciones del directorio.



### Para tener en cuenta

Si en un país existen varias definiciones de “director independiente”, cada empresa deberá investigar específicamente cuál es la definición que se usa habitualmente en el mercado en que opera y cotiza. Una vez seleccionada la definición, se debe divulgar públicamente para que los inversores evalúen las políticas de la empresa en la materia.

## 2.4 Comités especializados: análisis en profundidad

A medida que aumenta la complejidad del entorno comercial, aumentan las exigencias y las responsabilidades del directorio y sus miembros. Los directorios deberán especializarse cada vez más en los asuntos que le competen. Muchos directorios han optado por crear grupos más reducidos de miembros con conocimientos y experiencias específicos: comités del directorio.

Los comités contribuyen a mejorar la eficacia del directorio, permitiendo la supervisión y un análisis pormenorizado de determinados sectores. Los directorios pueden optar por comités centrados en áreas de interés para la empresa o el directorio. En concreto, los comités:

- › Permiten al directorio abordar eficientemente un mayor número de asuntos complejos, permitiendo que los especialistas se centren en temas específicos y ofrezcan un análisis detallado al directorio
- › Permiten al directorio desarrollar una pericia temática sobre las operaciones de la empresa, sobre todo en relación con las cuentas, el riesgo y los controles internos

<sup>38</sup> Las normas del Novo Mercado requieren que el 20 por ciento del directorio esté integrado por directores independientes.

- › Mejoran la objetividad y la independencia del directorio, salvaguardándolo de posibles influencias indebidas de gerentes o accionistas mayoritarios

Los miembros del Círculo de Empresas han adoptado diferentes estrategias con respecto a la estructura de los comités y la división de tareas.

### **Argos:**

Todos los miembros independientes del directorio de **Argos** participan activamente en el comité de auditoría, que se reúne trimestralmente y mantiene estrechas relaciones con los auditores de la empresa. Este comité ha mejorado con el tiempo y se está volviendo más activo, haciendo recomendaciones específicas y fáciles de implementar. Existen otros dos comités directivos, el Comité de Remuneración y Desarrollo y el Comité de Asuntos del Directorio, que se reúnen con menos frecuencia, ya que se ocupan de establecer políticas y normas generales de funcionamiento. “Nuestra experiencia con los comités directivos ha sido muy positiva”, señalan los líderes de la empresa.

### **Buenaventura:**

La empresa creó su comité de auditoría —integrado por tres directores independientes— al año de cumplir con las normas de la Comisión Nacional de Valores estadounidense (la *SEC*, por sus siglas en inglés). Este comité debe asistir al directorio en la designación de auditores independientes y revisar el alcance de las auditorías internas y externas. El comité de auditoría también revisa los sistemas de control internos y los estados contables trimestrales y anuales presentados a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, el Mercado de Valores de Lima y la SEC. El directorio debe garantizar que el comité esté encabezado por un experto en finanzas y que todos sus miembros sean independientes. Además, la empresa creó comités de remuneración y gobierno corporativo, para garantizar la calidad y la imparcialidad del escrutinio de ambas actividades y para atender la visión de todos los miembros del directorio. Aunque los comités están integrados por los mismos miembros, cada uno se rige por normas específicas plasmadas en su acta de formación y celebran sus reuniones por separado.

- › El Comité de Remuneración debe evaluar el desempeño ejecutivo, aprobar la remuneración de los altos ejecutivos (incluyendo al director ejecutivo de la empresa) y aprobar todos los planes de compensación mediante opciones para la compra de acciones.
- › El Comité de Nombramientos y Gobierno Corporativo debe preparar propuestas para las asambleas ordinarias de accionistas relacionadas con la composición del directorio, y abordar los asuntos referidos a los honorarios de los miembros que deban ser aprobados por los accionistas. Asimismo, el comité supervisa los asuntos y las prácticas relacionadas con el gobierno corporativo y propone las medidas de acción necesarias.

### **CPFL Energia:**

Según los líderes de la empresa, **CPFL Energia** ha transformado profundamente su experiencia con los comités de directorio. Hasta hace poco, había siete comités con un total de 37 miembros. En 2006, estos grupos se disolvieron y sus responsabilidades se distribuyeron entre tres nuevos comités consultivos permanentes, con sólo nueve miembros en total. Los comités no están facultados para tomar decisiones y sus recomendaciones no son obligatorias para el directorio. El coordinador de cada comité es responsable de presentar un informe de las actividades en las reuniones mensuales del directorio.



## ISA:

Los tres comités del directorio de la empresa, están integrados por una combinación interesante de miembros independientes y no independientes.

- El comité de auditoría cuenta con cinco miembros independientes, se reúne trimestralmente e interactúa estrechamente con los auditores de la empresa y las dependencias gubernamentales — debido a la combinación de capital público y privado de ISA.
- De los seis miembros del Comité de Nuevos Negocios, cuatro son independientes y dos representan al accionista mayoritario, la República de Colombia. Este activo comité se reúne cada vez que surge una oportunidad comercial. Definen y supervisan la estrategia de crecimiento de la empresa en Colombia y en otros países latinoamericanos donde opera.
- De los cuatro miembros del Comité de Asuntos del Directorio, dos son independientes y dos representan al accionista mayoritario. Este comité supervisa aspectos relacionados con sueldos, desarrollo de recursos humanos, nombramientos, gobierno corporativo, políticas laborales y demás asuntos generales.

**Relación entre comités de auditoría y otros órganos especiales.** Las empresas latinoamericanas deben prestar atención a un aspecto adicional: la relación entre los comités de auditoría del directorio y otras organizaciones dispuestas por ley que supervisan las prácticas financieras y contables de la empresa. Estas estructuras especiales, que existen en varios países latinoamericanos, toman tareas del directorio cumpliendo funciones similares a las de un comité de auditoría, con la aprobación preliminar de los estados contables anuales de la empresa. Estas organizaciones reciben diferentes nombres según su país de origen: en Brasil<sup>39</sup> se denominan consejos fiscales; en México se conocen como comisarios<sup>40</sup> y en Colombia como revisores fiscales.<sup>41</sup> La existencia de estos organismos puede plantear dificultades, ya que deberán coexistir con los comités de auditoría. El ejemplo de **NET** demuestra modos de resolver los problemas que podrían surgir de esta situación.

<sup>39</sup> En Brasil, los consejos fiscales son órganos facultativos de la empresa. Su objetivo es supervisar el accionar de los órganos administrativos de la empresa y dar su opinión a los propietarios sobre determinados asuntos. Los consejos funcionan con independencia de la gerencia y de los auditores externos — los miembros son elegidos directamente por los accionistas en sus asambleas. La función principal del consejo es controlar las actividades de la gerencia, revisar los estados contables de cada ejercicio fiscal y presentar un informe formal a los accionistas. Por otra parte, los comités de auditoría están integrados por miembros del directorio y tienen más responsabilidades que el consejo fiscal. Varios códigos y participantes del mercado, han expresado su preferencia por los comités de auditoría, ya que tienden a ser órganos más sólidos y permanentes que manejan su propio presupuesto y que poseen mayores facultades (por ejemplo, para determinar quién será contratado como auditor independiente). Entre las principales tareas del comité de auditoría, se encuentran: analizar detalladamente los estados contables; contribuir al control financiero y a lograr un mayor nivel de responsabilidad; garantizar que la gerencia desarrolle y adhiera adecuadamente a controles internos sólidos; garantizar que los departamentos internos de auditoría de la empresa cumplan debidamente sus funciones; y que los auditores independientes de la empresa evalúen y controlen el accionar de los departamentos de gestión y de auditoría interna. Según el Código de Mejores Prácticas del Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (el IBGC), el consejo fiscal no reemplaza al comité de auditoría, ya que el último es una herramienta de control por medio de la cual los directores delegan funciones, mientras que el consejo fiscal es una herramienta de control, cuyas funciones son definidas directamente por los propietarios. Según el código del Instituto, cuando ambos operan simultáneamente, puede haber una cierta superposición de funciones, por lo que los órganos deberían coordinar sus actividades.

<sup>40</sup> En México, el comisario solo puede ser destituido si la empresa adopta el formato de la SAPI (empresa privada de pocos accionistas o Sociedad Anónima Promotora de Inversión), y designa a un comité de auditoría. Sin embargo, la empresa puede optar por conservar el comisario, junto con el comité de auditoría.

<sup>41</sup> El revisor fiscal cumple las mismas funciones de un auditor externo y no reemplaza la función del comité de auditoría.

Gráfico 4.2 Comités del directorio de los miembros del Círculo de Empresas

Argos

- Auditoría y Finanzas
- Gobierno Corporativo
- Nombramientos y Remuneración

Atlas

- Auditoría
- Remuneración

Buenaventura

- Auditoría
- Remuneración
- Divulgación
- Nombramientos y Buen Gobierno Corporativo

CCR

- Auditoría
- Finanzas
- Gobierno Corporativo
- Recursos Humanos
- Nuevos Emprendimientos
- Estrategia

CPFL Energía

- Consejo Fiscal — incluye la función del Comité de Auditoría
- Gestión del Personal
- Procesos de Gestión
- Partes Vinculadas

Embraer

- Auditoría — incluye la función del Consejo de Fiscalización
- Ejecutivo
- Recursos humanos

Ferreyros

- Auditoría
- Dirección Gerencial y Gobierno Corporativo
- Desarrollo Organizacional y Recursos Humanos

Homex

- Auditoría
- Gobierno Corporativo y Remuneraciones
- Ejecutivo
- Riesgos

ISA

- Auditoría
- Asuntos del Directorio
- Nuevos Negocios

Marcopolo

- Auditoría y Riesgo
- Ejecutivo
- Recursos Humanos y Ética
- Estrategia e Innovación

Natura

- Auditoría
- Gobierno Corporativo
- Personas y Organización
- Gestión de Riesgos y Finanzas Estratégico

NET

- Financiero
- Consejo Fiscal — incluye la función del Comité de Auditoría

Suzano

- Auditoría
- Gestión
- Sostenibilidad y Estrategia

Ultrapar

- Ética
- Gestión Financiera y Riesgos
- Consejo Fiscal — incluye la función del Comité de Auditoría

## Ejemplo: NET

### Consejo Fiscal vs. Comité de Auditoría: Más allá de las Normas

Al ser una empresa brasileña, NET se enfrentó con un problema delicado: la coexistencia de consejos fiscales y comités de auditoría.

La legislación corporativa de Brasil ordena la creación un consejo fiscal a pedido de los accionistas con un criterio definido. La empresa debía decidir entre mantener su comité de auditoría — que posee una carga de responsabilidades mayor al consejo fiscal y una relación más directa con el directorio —o ampliar el alcance de su consejo fiscal— lo que se conoce popularmente con un consejo fiscal “turbinado” o “refinado”.

Los líderes de la empresa reconocen que fue una decisión difícil.

Desde el principio, NET se dio cuenta de que no debía mantener ambas estructuras. La razón: la existencia de ambas generaría costos innecesarios y duplicaría el tiempo de las reuniones. También podría haber una superposición de responsabilidades, aumentando el riesgo de decisiones contradictorias.

El equipo de NET buscó el asesoramiento de otras empresas que operaban con ambos órganos. Estas empresas señalaron que, en la práctica, uno de los órganos terminaba siendo considerablemente más fuerte que el otro. La situación podría provocar un desperdicio de recursos y dificultar la atracción de los mejores candidatos para integrar el comité/consejo.

#### **NET se resiste a la tendencia brasileña refinando su consejo fiscal**

En un momento, en Brasil, las tendencias se inclinaron a tener un comité de auditoría y no un consejo fiscal. Sin embargo, la SEC se pronunció a favor de un grupo brasileño que proponía conservar el consejo fiscal para cumplir con el requerimiento de la SEC de establecer comités de auditoría en Brasil. Mientras tanto, muchas de las principales empresas que cotizaban en bolsa en Brasil, ya habían creado comités de auditoría con mayores responsabilidades y competencias que las de los consejos fiscales exigidos por ley.

Finalmente, la empresa optó por un consejo fiscal “turbinado”.

Para minimizar la duplicación de funciones, los accionistas decidieron que el consejo también actuara como comité de auditoría. Sería totalmente independiente, colaboraría estrechamente con el directorio y tendría más responsabilidades que un consejo fiscal común.

#### **Implementación asistida por consultores**

La empresa —no el directorio— contrató a una consultora de gran trayectoria en el mercado. Los consultores dirigieron todo el proceso con independencia y precisión técnica. Empezaron por definir la misión, la función y los reglamentos internos del consejo fiscal. El proceso culminó con la fijación de la remuneración y la contratación de los miembros del consejo fiscal.

Paralelamente, el directorio designó a uno de sus miembros como enlace permanente entre los dos órganos, para poder coordinar, entender e implementar las decisiones oportunas y eficientemente. Así, el trabajo se realiza en estrecha colaboración, sin duplicaciones. Además, el directorio aprovecha cada vez más las ventajas de recurrir a las habilidades del consejo fiscal en temas y debates diversos.



### Para tener en cuenta

Si bien esta experiencia pertenece al entorno del mercado brasileño, puede ayudarlo al considerar distintas opciones para la adopción de buenas prácticas, especialmente si, como NET, su empresa es una pionera del campo.

## 2.5 Procedimientos del directorio

El número de miembros, la diversidad de experiencias y conocimientos, los procesos y la dinámica operativa, son todos elementos que forjan la eficiencia del directorio.

Con frecuencia, la eficacia del directorio depende de la organización de sus operaciones: las reuniones. Entre los elementos clave para organizar y celebrar reuniones eficientes, encontramos:

- › Orden del día claramente definido
- › Material completo que permita al directorio tomar decisiones fundadas
- › Convocatoria previa
- › Presencia del secretario de la empresa
- › Reglas claras sobre los procedimientos de reunión

En general, las empresas prefieren que el puesto de director sea ocupado por una persona destacada. Sin embargo, puede que no tengan una comprensión plena de las altas exigencias de tiempo que ya aquejan a estas personas. Integrar un directorio exige mucha dedicación: los directores deben leer la documentación pertinente antes de cada reunión, aprender sobre el negocio y comprender los detalles operativos, las fuerzas del mercado y las perspectivas a futuro.



### Para tener en cuenta

Al elegir sus directores, contemple su disponibilidad. La función del director trasciende las reuniones. Para aprovechar el tiempo de reunión, deben dedicar varias horas a su preparación e instrucción. Integrar el directorio conlleva un compromiso considerable de tiempo.

El tiempo que cada director dedica a esta actividad varía considerablemente en función del tamaño y la complejidad del negocio de la empresa, su fase de desarrollo y el nivel de participación en los diferentes comités. Incluso dentro de un mismo directorio, la carga de trabajo de cada miembro puede variar según la distribución de las responsabilidades.

**La convocatoria previa acelera la toma de decisiones.** Eliminar elementos rutinarios del orden día enviando la información con antelación y administrando el debate, permite que haya más tiempo para abordar temas importantes y vitales para los intereses a largo plazo de la empresa.

Algunos directorios dedican un día entero a temas de estrategia y desarrollo de políticas, un enfoque que ha resultado eficaz. Al pasar más tiempo juntos y concentrarse en un único tema clave, los directores pueden profundizar en los asuntos que exigen más debate y reflexión colectiva. Esto también contribuye a uno de los objetivos del directorio y la gerencia: desarrollar una relación constructiva.

A veces, los directorios incluyen tantos puntos en el orden del día, que las reuniones consumen demasiado tiempo, haciéndose largas y tediosas. Hay formas de evitar esto — o de revertir la tendencia si la situación se está saliendo de control.

### CPFL optimiza las reuniones del directorio

En sus reuniones de directorio, **CPFL Energia** siempre ha intentado presentar la información importante enmarcada contextualmente y comunicando efectivamente los puntos de vista de los ejecutivos sobre cada tema. Así es como optimizó sus reuniones:

- La empresa emprendió un estudio de los temas del orden del día, observando los datos de las reuniones celebradas entre febrero de 2003 y marzo de 2006. Los temas se clasificaron en 21 grupos —según respuestael asunto de que trataban— y se dividieron en tres categorías — según el tipo de aporte que debía hacer el directorio: temas que exigían la toma de decisiones, asuntos que requerían un simple seguimiento y aspectos meramente informativos.
- El estudio analizó un total de 665 temas, abordados en reuniones del directorio o los comités.<sup>42</sup> Se observó que el 28% de los asuntos no requerían mayor debate, el 20% requería un simple seguimiento y el 37% aún requería mayor debate y decisión.
- Los resultados del estudio se utilizaron para redactar un nuevo modelo de orden del día: CPFL Energia pudo eliminar el 43% de los temas que eran tratados en las reuniones. Ahora se tratan sólo 378 temas. Los directores reciben la documentación con nueve días de antelación, mediante un portal de intranet. Esto les ayuda a prepararse para las reuniones, aclarar dudas y formular preguntas a los responsables anticipadamente.

## 2.6 Evaluaciones de desempeño, fundamentales para mejorar el directorio

Es aconsejable seguir las buenas prácticas referidas a la composición, la estructura y los procedimientos del directorio. Sin embargo, estas medidas no garantizan por sí solas la mejora del directorio.

También debe haber un desarrollo continuo de los miembros. Esto es esencial para responder la creciente demanda y la complejidad del mundo empresarial. Desarrollo significa aumentar el flujo de información y el conocimiento técnico, además del liderazgo y las habilidades interpersonales.



### Mejores prácticas

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE establecen que: “El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar la orientación estratégica de la empresa, el control efectivo de la dirección ejecutiva por parte del directorio y la responsabilidad de éste frente a la empresa y los accionistas”

<sup>42</sup> El Capítulo 6 presenta más información sobre la revisión de las funciones del directorio, realizada por CPFL Energia.

Esto ha sido verificado por los resultados del estudio de 2006 de la Business Roundtable: en 2005, el 38% de las empresas realizó evaluaciones de sus directorios.<sup>43</sup> Es más, el 45% dijo que tenía previsto evaluar su directorio en 2006 — respecto del 27% registrado en la encuesta de 2004.

El desempeño del directorio, se debería revisar regularmente utilizando indicadores cuantitativos y cualitativos. El sistema de gobierno corporativo debería incluir un proceso de evaluación del trabajo del directorio, sus comités y cada uno de sus miembros. La idea es mejorar el desempeño para fijar y lograr objetivos que agreguen valor. Las Matrices de Evolución del Gobierno Corporativo, diseñadas por la IFC —el organismo de financiamiento del sector privado dentro del Grupo del Banco Mundial— señalan que las empresas que alcanzan niveles superiores de gobierno corporativo deberían evaluar sus directorios anualmente.<sup>44</sup>



### Los estudios demuestran que . . . las evaluaciones mejoran el directorio

Una comparación de códigos de buenas prácticas<sup>45</sup> realizada a nivel internacional por Weil, Gotshal y Manges, revela que 29 de los 30 códigos analizados hacen referencia a la evaluación del directorio; de este número, dos mencionan las evaluaciones de forma indirecta.

El 61% de los entrevistados en una encuesta de Russel Reynolds<sup>46</sup> cree en la utilidad de la evaluación del directorio. En el estudio participaron 145 presidentes de directorio de 11 países europeos.

En la práctica, muchas empresas emprenden algún tipo de evaluación del directorio. Lo más habitual es que los miembros autoevalúen su desempeño individual. También expresan sus opiniones sobre el funcionamiento general del directorio. Los resultados de estas evaluaciones:

- › Contribuyen a mejorar el funcionamiento del directorio
- › Permiten una mejor interacción entre los miembros
- › Ayudan a identificar las fortalezas y las debilidades en las operaciones del directorio
- › Identifican las áreas de mejora para el directorio y los directores en general

Discutir la importancia de las evaluaciones desde un punto de vista puramente teórico, es totalmente distinto a querer implementar la evaluación en la práctica. Los miembros del Círculo de Empresas comprenden la importancia y las ventajas de un proceso de evaluación bien estructurado.

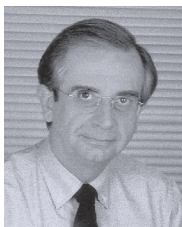
<sup>43</sup> Business Roundtable. (2006). Encuesta sobre gobierno corporativo.

<sup>44</sup> Para ver la Matriz de Evolución del Gobierno Corporativo desarrollada por la IFC para empresas que cotizan en bolsa, ir al Anexo 1. Si desea consultar matrices desarrolladas para otro tipo de empresas, visite el sitio [http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/Content/CG\\_Tools](http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/Content/CG_Tools).

<sup>45</sup> GREGORY, H. J. (2007). International comparison of selected corporate governance guidelines and codes of best practice. New York: Weil, Gotshal and Manges.

<sup>46</sup> RUSSEL REYNOLDS ASSOCIATES. (2006). Governance for good or ill. Europe's Chairmen Report.

*“... La evaluación formal del gobierno corporativo empezó desde el principio y fue muy importante para nuestra evolución. No se realiza para identificar los puntos negativos, sino para permitir oportunidades de mejora. Se evalúa al directorio, no a las personas. Directores y suplentes reciben cuestionarios, que responden de manera anónima. Los directores se evalúan a sí mismos y al director ejecutivo y, a su vez, el director ejecutivo hace una autoevaluación y evalúa al directorio. Una empresa subcontratada analiza y consolida los resultados. Posteriormente, la información se analiza en una reunión. La ventaja es que queda claro qué se espera de los directores y del director ejecutivo, y qué hay que hacer para resolver las deficiencias. Con el resultado, todo se vuelve transparente. Dedicamos un día entero al análisis de los resultados y la toma de decisiones. El proceso ha contribuido considerablemente, no sólo a la evolución del gobierno corporativo, sino también a la evolución de la empresa en su conjunto.”*



—**Eduardo Andrade**, CCR, miembro del directorio,  
Presidente del Comité de Gobierno Corporativo y accionista

### **Cuestionario anónimo**

En el caso de **Ferreyros**, el proceso de evaluación interna comienza con un cuestionario al que responden anónimamente todos los miembros del directorio. La diversidad de las preguntas, apunta a cubrir aspectos de su desempeño, como la asistencia y el quórum, la importancia de los temas tratados, las actas de las reuniones y el aporte de los miembros, entre otros.

### **Evaluación del consejo fiscal**

**NET** ha profundizado aún más en el concepto de evaluación, tercerizando la implementación y la gestión de todo el proceso de evaluación del consejo fiscal. Así, el proceso ha ganado independencia y credibilidad. Los resultados superaron las ventajas previstas y tuvieron una repercusión positiva en el funcionamiento del directorio. Cabe señalar que todas las partes implicadas toman la evaluación muy en serio y dedican el tiempo necesario a la discusión de los resultados. Todos están comprometidos con la implementación de recomendaciones que puedan generar mejoras.

## 2.7 Lograr efectividad en el directorio exige prestar atención a varios detalles



### Para tener en cuenta

Recuerde que todos los aspectos referidos a la eficacia del directorio, analizados en la subsección anterior, se interrelacionan y complementan entre sí. Abordarlos en conjunto es la mejor manera de crear un directorio que agregue valor a la empresa. Recuerde, también, que dejar de lado uno o más de estos aspectos —la composición, la estructura de los comités o los procedimientos de reunión— perjudicaría ampliamente la capacidad del directorio para ejercer sus funciones de orientación estratégica y supervisión.

Los miembros del Círculo de Empresas comprenden la importancia de contar con una estrategia integral para el directorio. ¿Qué hacen?

### Todas las piezas del rompecabezas suman valor

En **Argos**, la empresa considera la estructura y el funcionamiento del directorio como un pilar fundamental de su código. Los miembros del directorio son independientes y pueden confiar en que recibirán toda la información necesaria a tiempo. Así, todos los asuntos estratégicos se debaten oportunamente. Los directores reciben una buena remuneración y pueden contratar a asesores externos, visitar las instalaciones de la empresa en otras partes del mundo y concertar entrevistas y reuniones con todos los empleados de la empresa. Además, reciben cursos y capacitación específicos para mejorar sus habilidades profesionales. Poseen un presupuesto propio y utilizan un sistema de autoevaluación para medir su desempeño. En conjunto, estos elementos dan forma a un directorio que actúa en beneficio de la empresa y sus accionistas.

La práctica más reciente lleva la autoevaluación de los miembros a otro nivel: cada director, además, debe evaluar el desempeño de sus pares. Este sistema permite que cada uno reciba una evaluación completa de sus aportes individuales al directorio. Además de la demanda de evaluaciones estructuradas y objetivas, el mercado también ha empezado a recomendar la participación de expertos externos e independientes que ayuden al presidente del directorio y al comité de gobierno corporativo a realizar la evaluación con la mayor objetividad posible.

### Diversidad en el directorio de Ferreyros

**Ferreyros** busca la diversificación y la independencia de su directorio. Según el estatuto de la empresa, el directorio debe tener de 8 a 12 miembros para fomentar la diversidad de opiniones. Actualmente, cuenta con ocho miembros, cuatro de ellos independientes y cada uno con diferentes conocimientos profesionales. Esto contribuye a mejorar la toma de decisiones en favor de la empresa.

Características adicionales del directorio:

- Comités del directorio: desde 2005, el número de comités del directorio ha aumentado de uno a tres — Dirección General y Gobierno Corporativo, Auditoría y Desarrollo Organizacional y Recursos Humanos. Cada comité está integrado por cinco directores (uno o dos son independientes).
- Reuniones: el directorio se reúne mensualmente y lleva registros actualizados de las reuniones. En los últimos años, el índice de asistencia a las reuniones ha sido del 80%.



- Remuneración: la remuneración de los miembros del directorio se basa en los resultados de la empresa. El estatuto estipula que el directorio tiene derecho a un 6% de las ganancias de libre disponibilidad. Los miembros del directorio no reciben otro tipo de pago.

## 2.8 Relación entre el directorio y la alta gerencia

*“... Es fundamental la armonía entre la gerencia y el directorio. En otras empresas he visto cómo el directorio se convierte en un obstáculo para la gerencia, y cómo la gerencia intenta manipular al directorio. En todas las reuniones del directorio en CCR, se hace una presentación de un segmento de la empresa. Este órgano no puede ser algo ilusorio o abstracto, debe poseer un conocimiento detallado de la empresa. Otro punto fundamental es armonizar los intereses de los accionistas y la gerencia. En CCR, esto se logra mediante un sistema de remuneración variable, basado en los resultados obtenidos y un incentivo a largo plazo, basado en ‘acciones ficticias’.”*



—**Eduardo Andrade**, CCR, miembro del directorio,  
Presidente del Comité de Gobierno Corporativo y accionista

Además de la composición y la estructura del directorio, es importante considerar la manera de desarrollar una buena relación entre el directorio y la gerencia. La interacción positiva puede contribuir a fomentar las condiciones apropiadas para adoptar decisiones importantes para la empresa.

A pesar de hacer un análisis extensivo de la figura individual del directorio y la del presidente ejecutivo, la mayoría de los códigos nacionales y de las normas internacionales de gobierno corporativo, no abordan la relación entre ambas partes. Sin embargo, es un tema fundamental, ya que en la práctica, hay muchos aspectos que dependen de esta relación.

La supervisión del director se debe equilibrar adecuadamente con un grado de autonomía que le permita llevar adelante los asuntos de la empresa. Todos conocemos los riesgos de una supervisión débil: los gerentes pueden actuar en su propio beneficio y defraudar a los accionistas. Por otro lado, la supervisión excesiva también es riesgosa y puede llevar a la microgestión o la politización de la toma de decisiones al nivel de los gerentes. Tanto la insuficiencia como el exceso de supervisión pueden ser perjudiciales para las finanzas y generar problemas legales.



## Para tener en cuenta

La documentación interna de la empresa debe definir y separar claramente las responsabilidades del directorio y de la alta gerencia. El directorio debería dedicarse a las labores de supervisión y los gerentes profesionales a las tareas ejecutivas.

*“... Es importante comprender que un directorio no debe estar compuesto únicamente por personas que representen los diferentes intereses de los accionistas. El directorio es un órgano colectivo de profesionales que actúan conjuntamente para contribuir a la sostenibilidad de la empresa en el tiempo. Su principal objetivo es tener una opinión firme sobre quién debe ser el director ejecutivo y su posible sustituto. Desde nuestro punto de vista, y a pesar del control familiar, el director ejecutivo no tiene que ser necesariamente un miembro de la familia”*

— **Roque Benavides**, Buenaventura, Director Ejecutivo



¿Cómo se puede delinear un límite claro entre las funciones y las responsabilidades del directorio y las del director ejecutivo? ¿El directorio interfiere demasiado en las operaciones diarias? ¿El director ejecutivo domina al directorio? Es frecuente que las empresas se enfrenten con estas preguntas.

*“En CPFL Energía se han definido claramente las funciones que desempeñan el directorio y la gerencia. El presidente del directorio no es el director ejecutivo. Asimismo, los accionistas decidieron profesionalizar la gerencia de la empresa. El director ejecutivo es seleccionado por una agencia cazatalentos de primer nivel, y nombrado por todo el directorio. El directorio encarga al director ejecutivo que siga el mismo proceso al contratar a los demás ejecutivos.*

*Creo que hay tres factores importantes de gobierno corporativo que han facilitado el diálogo constructivo y la colaboración entre el directorio y la gerencia:*

*En primer lugar, contamos con un equipo de ejecutivos, integrado por los mejores profesionales en sus respectivos campos, y con directores que son altos ejecutivos de gran trayectoria, con un conocimiento profundo de las actividades de la empresa. A medida que los ejecutivos desarrollan estrategias y las comparten con el directorio, todo el grupo participa del plan estratégico, aprovechando la diversidad de opiniones y complementándose, lo que lleva a un entendimiento común de la estrategia corporativa.*

*Dependiendo de la complejidad, el tiempo necesario para madurar una decisión puede ser considerable. Por un lado, contamos con el profundo conocimiento de los gerentes sobre el negocio que dirigen y, por otro, con el consejo de los miembros del directorio, enmarcado por su amplia experiencia. El segundo factor positivo, es la decisión de crear comités (permanentes) y comisiones (ad hoc) que asistan al directorio en asuntos relevantes o complejos, que requieren maduración, y que mejoren la calidad de las decisiones. Los miembros del directorio que participan en la labor de los comités/comisiones dedican gran parte de su tiempo a examinar y debatir en profundidad cuestiones específicas, como la estrategia a largo plazo, la divulgación de información, los procesos de gestión y las transacciones de partes vinculadas. Esta interacción aumenta la eficacia de las reuniones del directorio, contribuye al uso eficiente de la información relevante y mejora su dinámica.*

*El tercer punto importante es que, dentro de nuestro programa para generar valor a largo plazo, tenemos un método sistematizado para constatar el valor. Se celebran reuniones mensuales para que el directorio pueda hacer un seguimiento periódico de los resultados de la empresa.*

*El desempeño de la empresa se evalúa en función de la gestión basada en el valor (GBV-Gestión basada en el valor), un parámetro de medición con una visión a largo plazo y un instrumento importante para las decisiones de inversión.<sup>47</sup> Gracias a la interacción permanente, los ejecutivos pueden contar con el asesoramiento y el respaldo del directorio al debatir asuntos importantes. Por lo tanto, a pesar de que el Grupo CPFL Energía posee un gran número de empresas, tenemos la ventaja competitiva de poder actuar rápidamente al implementar decisiones.”*

— **Wilson Ferreira Jr.**, CPFL Energía, Director Presidente<sup>48</sup>



**Función del director ejecutivo.** Con el gran crecimiento de las empresas, la categoría del puesto de director ejecutivo ha cobrado mayor relevancia y atención, acercándose incluso a la de los líderes políticos:

- La visión y el liderazgo son habilidades fundamentales para que quien está a cargo de los asuntos de la empresa proponga la estrategia de negocio y la implemente, creando valor para todas las partes interesadas.
- El directorio faculta a los directores ejecutivos para que puedan buscar el logro de los objetivos corporativos, ofreciéndoles flexibilidad para dirigir su empresa dentro de los límites fijados.
- El director ejecutivo debe informar sus actividades al directorio regularmente y es responsable ante éste.
- El directorio hace un seguimiento del desempeño de la empresa y del director ejecutivo, garantizando la consecución y el logro de los objetivos corporativos.

Una parte importante de la labor del director ejecutivo, consiste en mantener al directorio plenamente informado sobre las operaciones de la empresa y el progreso en el logro oportuno de los objetivos establecidos por los accionistas y el directorio. Así, el directorio se mantiene informado de la situación que vive la empresa y puede supervisar el desempeño de la gerencia.

---

<sup>47</sup> La Gestión Basada en el Valor (VBM, por sus siglas en inglés) es el enfoque que garantiza que la gestión de la empresa se orienta firmemente al valor (generalmente, maximizando el valor para los accionistas). Los 3 elementos de este enfoque son: *crear valor* — cómo hace la empresa para optimizar o generar mayor valor para el futuro, similar a la estrategia; *administrar en función del valor* — gobierno corporativo, cambio de gestión, cultura de la organización, comunicación y liderazgo; *medir el valor* — valoración.

<sup>48</sup> Ver nota a la versión en español al comienzo del libro.

## Cómo conectar el directorio con la gerencia

En **Marcopolo**, la función del máximo gerente, el director ejecutivo (director general<sup>49</sup>), abarca la reacción de la organización a su entorno, en la consecución de los objetivos y las metas acordadas por el directorio. El director ejecutivo debe ocuparse de todas las operaciones, concentrándose especialmente en el modo de distribuir las tareas y su relación con los sectores de apoyo, como finanzas y administración. Así, el director ejecutivo contribuye al proceso de gestión de la empresa, manteniendo una perfecta relación entre las decisiones del directorio y los escalafones más bajos de la gestión.

El director ejecutivo de Marcopolo debe:

- Comprender y comunicar la visión del directorio a los ejecutivos
- Llevar esta visión a la práctica
- Informar al directorio sobre el entorno comercial y lo que es deseable y viable, en función de la capacidad, las habilidades y la disponibilidad de tiempo de la gerencia
- Participar de todas las reuniones del directorio, excepto cuando las mismas se celebren para tratar su desempeño y/u otro aspecto relacionado

## 2.9 Relación entre el presidente del directorio y el director ejecutivo

La relación entre el presidente del directorio y el director ejecutivo es un aspecto crucial del gobierno corporativo de una empresa.

Muchos códigos y principios de gobierno corporativo recomiendan que estas funciones sean ejercidas por personas diferentes. La razón para ello, es que el desempeño doble generaría un conflicto de interés: un director es responsable ante la empresa y todos sus accionistas y el máximo gerente debería ser supervisado por los directores.

Además de los problemas de supervisión, existe otro argumento: la distribución de poder reduce los riesgos. La razón: el equilibrio de autoridad en la toma de decisiones, permite cuestionar las propuestas.

Por lo tanto, en Estados Unidos, la tendencia de combinar estas funciones se opone a las normas internacionales. La encuesta de Spencer Stuart de 2006, muestra una disminución gradual de esta práctica: en 2001, el 74% de las empresas combinaban las funciones; en 2006, este porcentaje se redujo al 67%.<sup>50</sup> Para contrarrestar esta situación, la mayoría de los directorios estadounidenses, han creado el puesto de miembro principal o presidente — un director independiente con una firme presencia en el directorio. La encuesta revela que el 96% de las empresas encuestadas, poseen un miembro principal o presidente en sus directorios.

*“... En 2006, Ultrapar dio otro paso importante en la mejora de su gobierno corporativo, nombrando a dos personas diferentes para ocupar los cargos de director ejecutivo y presidente del directorio, respectivamente. En octubre, se anunció la sucesión de Paulo G. A. Cunha. Actualmente, el Sr. Cunha se dedica exclusivamente a presidir el directorio,*

<sup>49</sup> Ver nota a la versión en español al comienzo del libro.

<sup>50</sup> SPENCER STUART. (2006). The changing profile of directors: Spencer Stuart Board Index.

*una responsabilidad que, desde 1998, cumplía paralelamente a su función de director ejecutivo. Para consolidar este proceso, el 1 de enero de 2007, Pedro Wongtschowski asumió el cargo de director ejecutivo y la responsabilidad de seguir dirigiendo las actividades de Ultrapar, basándose en el crecimiento sostenible. Esta medida también representó un paso importante en la renovación del directorio ejecutivo de la empresa. Actualmente, el directorio ejecutivo de Ultrapar está integrado por una nueva generación de líderes empresariales.”*

—**André Covre**, Ultrapar, Director Financiero



**Importancia de la relación con el accionista mayoritario.** En América Latina, donde predomina la concentración de la propiedad, en general, la relación estriba en el nexo entre el presidente y el director ejecutivo, por un lado, y en su relación con el accionista mayoritario por el otro.

En la fase inicial de desarrollo de la mayoría de las empresas familiares, el fundador suele ser tanto el director ejecutivo como el presidente del directorio. En dichos casos, el rol del director ejecutivo es más dominante, debido a la necesidad de desarrollar y expandir el negocio, mientras que los roles del presidente y del directorio suelen ser más débiles.

El directorio, si existe, funciona principalmente como una estructura de asesoramiento para el fundador. A medida que la empresa crece y el fundador envejece, la siguiente generación familiar va asumiendo un rol más prominente en la alta gerencia.

A veces, uno de los hijos del fundador lo sucede en el cargo de director ejecutivo, mientras que el fundador solo conserva el de presidente del directorio. En otros casos, las empresas familiares deciden incorporar a alguien externo para que se desempeñe como director ejecutivo. En esta última instancia, el fundador también sigue siendo el presidente. En ambos casos, a diferencia de lo que ocurre en muchas empresas angloamericanas, el presidente es realmente la figura más dominante.

No obstante, hay que tener en cuenta que este contexto está cambiando rápidamente en todo el mundo. Hoy, incluso en las empresas más pequeñas donde la primera generación aún sigue al frente del negocio, se requiere la separación de roles entre director ejecutivo y presidente del directorio. El mercado lo percibe como una estrategia prudente de los fundadores, ya que coloca la continuidad del negocio por encima de la participación familiar. No obstante, como consecuencia del dominio de las empresas familiares en la región, la relación entre el presidente y el director ejecutivo depende en gran medida del presidente/accionista mayoritario.<sup>51</sup>

<sup>51</sup> El Capítulo 5 cubre los aspectos específicos de la relación entre la gerencia y los accionistas mayoritarios.

**Cómo construir un vínculo de confianza.** Aunque el director ejecutivo se relaciona con todo el directorio, cuando el presidente y el director ejecutivo son personas distintas, su relación es crucial para poder crear un entorno de cooperación y confianza. Ya se ha analizado extensamente el efecto que puede tener un directorio celoso de su rol de control, pero reticente a cumplir con su función de asesor estratégico.

Una relación constructiva debería prevalecer sobre la confrontación. Esto no significa que el directorio deba mostrarse débil al supervisar el desempeño del director ejecutivo y la empresa. No es una tarea fácil, especialmente cuando el presidente solía ser el director ejecutivo de la empresa.

El desarrollo de un terreno común para el entendimiento garantizará que se mantenga la distinción de funciones, aunque se integren y armonicen. Un vínculo positivo contribuirá al desarrollo de una estrecha colaboración profesional.

En el Círculo de Empresas, todos los miembros separan los puestos de presidente del directorio y director ejecutivo. De los miembros del Círculo, sólo Buenaventura adoptó una estrategia ligeramente diferente, inspirada en el sistema estadounidense. En 2003, la empresa creó el puesto de director principal para contrarrestar la presencia de familiares en el directorio.

El director principal de Buenaventura supervisa al directorio, aportando liderazgo para garantizar que opere con independencia. Asimismo, verifica el funcionamiento correcto de todos los comités del directorio y la oportuna comunicación de resultados al directorio en su conjunto. Además, el director principal preside una reunión con directores no ejecutivos para debatir preocupaciones o diferencias de opinión.

*“... En Marcopolo, el presidente del directorio es el ex director ejecutivo, uno de los fundadores de la empresa y el accionista más importante. Aunque ya no participa en las actividades diarias, este experimentado ejecutivo (60 años con la empresa) es una fuente insuperable de conocimiento y datos históricos, además de ser un asesor cultural interno sobre la empresa y el sector de la carrocería para autobuses. El contacto con esta persona genera buenas oportunidades para intercambiar ideas y debatir aspectos comerciales, presentes y futuros. Sin embargo, este intercambio no evita que el director ejecutivo cumpla con las responsabilidades que le corresponden.”*



—José Rubens de la Rosa, Marcopolo, Director General<sup>52</sup>

<sup>52</sup> Ver nota a la versión en español al comienzo del libro.

## 2.10 Planificación para la sucesión de los altos ejecutivos

La planificación de la sucesión es el proceso de asegurar que la empresa cuente con sistemas y estrategias para el desarrollo de futuros líderes. Generalmente, el proceso se centra en la sucesión del equipo gerencial y, en especial, del máximo responsable o director ejecutivo. Este tipo de planificación es importante, independientemente del buen funcionamiento del equipo existente, ya que, en cualquier momento, podrían surgir situaciones que requieran implementar la sucesión, por diversas razones, muchas de ellas imprevisibles.



### Para tener en cuenta

Planifique buscando la continuidad y siembre nuevo liderazgo en la organización. Haga un seguimiento continuo de sus necesidades de liderazgo.

La planificación de la sucesión debe ser parte integral de la política general de gestión del personal. Es un tema particularmente importante y de índole estratégica, por lo que el directorio debería supervisarlos. Si este órgano cuenta con una estructura de comités, el comité encargado de las políticas de contratación y remuneración del personal, debería sumarse a la tarea de supervisión.

La planificación de la sucesión para puestos clave es una característica importante de un sistema de gobierno corporativo bien desarrollado. Una buena planificación ofrece las siguientes ventajas:

- ▶ Ofrece a los accionistas una expectativa confiable de la continuidad del negocio —si desaparecieran los gerentes clave— y ayuda a resolver posibles conflictos dentro de la familia — si la empresa es propiedad de o está controlada por la familia como accionistas mayoritarios.
- ▶ Sirve como ejemplo a la gestión de personal de toda la empresa y puede ser un modelo para la planificación del desarrollo profesional dentro de la misma
- ▶ Motiva a los gerentes de nivel medio, mediante actividades de desarrollo y reconocimiento

*“Durante más de 25 años, mi función en la empresa fue guiarla en un proceso de cambio y crecimiento. Nació como la empresa de un grupo reducido, y la transformamos en una empresa abierta, dirigida por un equipo de gerentes profesionales. Fue fácil incorporar con éxito los principios de gobierno corporativo, ya que contamos con el apoyo permanente de los accionistas y demás interesados, en el proceso que nos llevó a multiplicar el crecimiento por diez.*



*Hoy, me enorgullece haber participado en un programa de sucesión exitoso para transferir la gerencia general de la empresa al representante de una nueva generación, que ha asumido con capacidad la responsabilidad de seguir buscando el crecimiento de Ferreyros. Me honra seguir prestando mis servicios a la empresa, sus accionistas y empleados desde otro puesto, garantizando que los principios del buen gobierno corporativo seguirán rigiendo nuestra empresa.”*

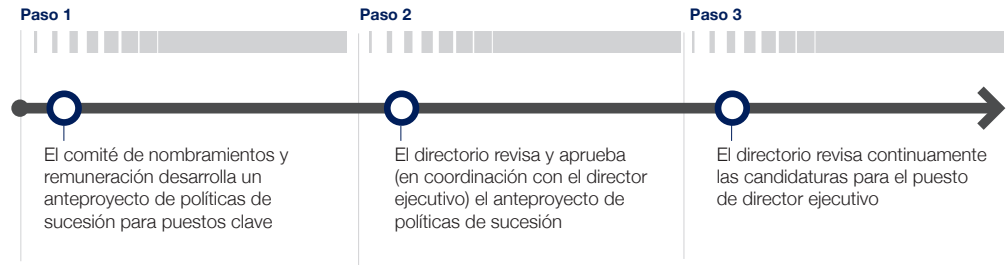


—**Óscar Espinosa Bedoya**, Ferreyros,  
Presidente Ejecutivo<sup>53</sup>

Las empresas con sistemas de gobierno corporativo bien desarrollados, suelen contar con planes de sucesión para puestos clave. Dichos planes suelen incluir:

- › Planes de sucesión de emergencia para el director ejecutivo, la alta gerencia y otros puestos clave de la organización
- › Sistema de evaluación de las competencias y las habilidades necesarias para cualquier puesto
- › Programa para el desarrollo profesional del personal
- › Sistema para facilitar la búsqueda, fuera de la organización, de posibles candidatos a puestos clave

En la mayoría de las empresas modernas, la selección del director ejecutivo depende del directorio y exige su participación activa en la planificación de la sucesión para dicho cargo:



<sup>53</sup> Ver nota a la versión en español al comienzo del libro.

En la planificación para la sucesión de otros miembros del equipo de alta gerencia, el directorio y el director ejecutivo deben colaborar estrechamente. Recuerde que el director ejecutivo desempeña un papel importante como artífice del equipo de gestión.

Los accionistas deberían recibir información general sobre el sistema de planificación existente. En el círculo de la alta gerencia, los planes de sucesión de emergencia deben ser comprendidos claramente, pero no divulgados públicamente.

En las empresas familiares, la dinámica para captar y retener a los altos gerentes es singular. Los gerentes externos no se sentirán ansiosos de unirse a una empresa que carece de reglas claras para el desarrollo y el ascenso, donde los miembros de la familia siempre tienen prioridad a la hora de nombrar sucesores. En el siguiente capítulo se abordan los problemas relacionadas con la planificación de la sucesión que aquejan específicamente a las empresas familiares.

## **2.11 Sistemas de monitoreo para medir el desempeño, y la evaluación y remuneración de la gerencia**

Contar con el talento adecuado y orientar sus acciones hacia los objetivos de la empresa, exige un seguimiento continuo. Asimismo, debe existir un sistema apropiado de recompensas y remuneración que se vincule efectivamente con los objetivos de los accionistas.

Los capítulos anteriores subrayaron la importancia de los indicadores en la medición del progreso de la implementación de prácticas de gobierno. Los indicadores son igualmente valiosos cuando se trata de medir el desempeño de su empresa y su compatibilidad con el plan estratégico marcado.

Hay muchas opciones para medir los resultados mediante indicadores y mecanismos de seguimiento. Algunos de estos sistemas utilizan metodologías muy diferentes, particularmente en su forma de medir el valor generado por las empresas. En algunos casos, la medida se relacionada con el sistema de remuneración adoptado por ejecutivos y miembros del directorio.

Los miembros del Círculo utilizan sistemas diversos de indicadores. Algunos usan el sistema de Valor Económico Agregado, otros la gestión basada en el valor y algunos, hasta combinan distintos enfoques. Veamos algunos ejemplos.

En 2001, **Ultrapar** introdujo el sistema de Valor Económico Agregado (EVA<sup>®</sup>, por sus siglas en inglés).<sup>54</sup> El proyecto se completó en la segunda mitad del año y se puso en marcha en 2002. Sirvió de base a la remuneración variable de los ejecutivos de las unidades comerciales de la empresa. La alta gerencia apoyó la implementación del EVA<sup>®</sup> como método para medir el desempeño. Su proceso de implementación y el control de los resultados ofrecidos, fortalecieron la cultura de disciplina en la asignación de capital y el rendimiento para los accionistas. Cada tres años, se revisan las proyecciones del EVA<sup>®</sup> en cada sector de la empresa y se trazan nuevos objetivos a partir de los resultados obtenidos. Paulo Cunha, presidente del directorio de Ultrapar, señala: “El éxito de la implementación del EVA en Ultrapar se debe a que, no sólo se han armonizado los intereses entre grupos de accionistas, sino también entre los accionistas y los ejecutivos”. Pedro Wongtschowski, director ejecutivo, agrega: “El mercado financiero percibe a nuestros ejecutivos como personas prudentes. Naturalmente, su accionar es coherente”.

---

<sup>54</sup> Ver la definición del término incluida en el Glosario.

En **CPFL Energía** hay un sistema integrado para la evaluación del desempeño. El desempeño de los ejecutivos se evalúa combinando objetivos a corto, mediano y largo plazo. El proceso se basa en la gestión basada en el valor, (GBV<sup>55</sup>). El marco de remuneración está diseñado para compatibilizar los objetivos al nivel de la alta gerencia y de los empleados, con el logro de metas cuantitativas y cualitativas que respalden el desarrollo del valor intrínseco de la empresa.

La GBV depende del objetivo de la empresa y sus valores. El objetivo de la empresa puede ser económico (valor para accionistas) o apuntar a otros elementos (valor para las partes interesadas).

El GBV considera los siguientes factores:

- La misión corporativa
- La estrategia corporativa
- El gobierno corporativo
- La cultura corporativa
- La comunicación corporativa
- La organización de la empresa
- Los procesos y sistemas de toma de decisiones
- Los procesos y sistemas de gestión del desempeño
- Procesos y sistemas de recompensa

En **Marcopolo**, la evaluación desde los supervisores hasta los directores ejecutivos, se realiza a través del Cuadro de Mando Integral (CMI). El CMI tiene un objetivo doble: alinear y orientar a toda la organización en la implementación y la mejora de la estrategia y las políticas determinadas por el directorio; y servir como herramienta para la valoración de la gerencia y la determinación de la remuneración variable. El CMI traduce las perspectivas a largo plazo que tiene el directorio en relación con la visión, los valores y la misión de la empresa. El aspecto a corto plazo determina los objetivos —sean de índole general o cuantitativos—, las metas, los planes de acción, los factores que impulsan el valor y los indicadores clave, que se utilizarán al medir el desempeño. Marcopolo recompensa a sus ejecutivos en base al grado de consecución de sus objetivos, utilizando objetivos acordados y fijados anualmente. El director ejecutivo traslada estos datos al cuadro de mando y los presenta al directorio para su aprobación.

La calificación, basada en los resultados de equipo, se mide en función del logro de objetivos. La filosofía empresarial de Marcopolo se corresponde con el concepto de la GBV, lo que la lleva a obtener mejores resultados. Los principales indicadores del desempeño pueden cambiar con el tiempo, junto con las condiciones del mercado. Entre los parámetros de medición utilizados con más frecuencia, encontramos:

- Nivel de valor real o de mercado agregado, basado en la generación de efectivo
- Utilidad líquida
- Satisfacción del cliente
- Crecimiento
- Innovación
- Competitividad

---

<sup>55</sup> Metodología para evaluar a ejecutivos. Es la misma que se aplica a la planificación estratégica, es decir, tiene en cuenta la creación de valor a corto y largo plazo. Los objetivos a corto plazo se vinculan con los objetivos de la planificación estratégica y existen dos tipos: resultados de la empresa y de la gerencia. Los objetivos a largo plazo se basan en la creación de valor para la empresa y para los accionistas y utilizan como parámetro de medición el Rendimiento Total de la Empresa (TBR, por sus siglas en inglés) y el Rendimiento Total para los Accionistas (TSR, por sus siglas en inglés).

### 3 Fortaleciendo los derechos de los accionistas y manteniendo el alineamiento

Generalmente, los accionistas ejercen los derechos que reciben a cambio de su inversión. En la mayoría de los casos, esto incluye el derecho a participar en los beneficios de la empresa. También poseen otros derechos importantes, como el derecho a votar en las asambleas ordinarias para elegir a los miembros del directorio y aprobar las decisiones importantes de la empresa, los cambios de capital, la memoria y los estados contables; y el derecho a acceder a información sobre la empresa y sus actividades. Estos derechos dan cierta confianza a los accionistas de que los gerentes de la empresa no malversarán su inversión.

La calidad de la protección del inversor depende de varios factores, que incluyen el desarrollo de los mercados de capital, los modelos de propiedad, la política de dividendos y la eficiencia en la asignación de recursos.<sup>56</sup> Cuando existe un marco legal que ofrece protección a los inversores y se respeta adecuadamente, los accionistas están dispuestos a invertir su capital y los mercados financieros aumentan su valor y envergadura. Por el contrario, cuando las leyes y las empresas no protegen adecuadamente a los accionistas, el desarrollo de los mercados financieros se atrofia.

Cuando los derechos de los accionistas están protegidos por la ley y la empresa, los inversores externos están dispuestos a pagar más por activos financieros como las acciones. Pagan más porque reconocen que, una mejor protección legal, les permitirá recuperar una mayor parte de los beneficios de la empresa como dividendos y/o ganancias de capital, que no serán expropiadas por los gerentes o los accionistas mayoritarios.

#### 3.1 Organizando asambleas de accionistas

La asamblea anual de accionistas (AGM, por sus siglas en inglés) es el foro de deliberación más importante de la empresa donde participan todos los accionistas. En América Latina, la participación de los accionistas en estas asambleas no es una tradición demasiado arraigada. La tendencia histórica de concentrar la propiedad en pocas personas o grupos, ha generado un entorno en el que, frecuentemente, las decisiones sobre las principales actividades de la empresa, se debaten a puerta cerrada.

Sin embargo, la demanda de mejores prácticas de gobierno corporativo está empezando a revertir esta tendencia gradualmente. El desafío principal yace en atraer al mayor número posible de accionistas a las AGM. Con frecuencia, los reglamentos son un obstáculo para lograr este objetivo. Actualmente, no obstante, algunos países están examinando la situación.

Éste es el caso de Brasil, donde el organismo regulador está estudiando la manera de modificar el marco reglamentario para facilitar la participación de los accionistas y garantizar la protección de todos los derechos. El tema reviste especial importancia, ya que, en el país, están empezando a aparecer empresas con propiedad pulverizada o dispersa, como se explica en el recuadro de la página 100.

En el caso de empresas con propiedad dispersa, las asambleas son vitales para que los propietarios puedan tomar decisiones sobre los principales aspectos relacionados con el futuro de la empresa. Una estructura menos concentrada, como la que está empezando a verse en Brasil, realza la importancia de adoptar una estrategia eficiente para las asambleas de accionistas.

---

<sup>56</sup> LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 3–27.



## Para tener en cuenta

Aproveche bien las AGM: las asambleas de accionistas son el foro más importante con que cuenta la empresa para debatir y tomar decisiones con la participación de todos.

**Los accionistas mayoritarios y el riesgo de dominio.** Más allá de la propiedad dispersa, la mayoría de las asambleas anuales de accionistas en América Latina se enfrenta a un problema potencial: que los accionistas mayoritarios —en general, la familia— tengan el poder de adoptar las decisiones que deseen haciéndose con el control de la gerencia.

El desafío principal, en este caso, es garantizar la protección de los derechos de los accionistas minoritarios — externos a la familia. Sin esta garantía será muy difícil, o incluso imposible, atraer a inversores externos.

Por lo tanto, las empresas deben contar con ciertas normas y procesos que garanticen a todos los accionistas el acceso a la AGM para poder participar de la toma de decisiones. Estos procesos incluyen:

- Requerimientos de quórum para celebrar la reunión
- Notificación previa —a todos los accionistas— de los asuntos sobre los que se va a votar y la documentación relacionada
- Celebrar la asamblea en un lugar que resulte conveniente para la mayoría de los accionistas
- Posibilidad de nombrar a un representante (*proxy*)
- Las decisiones adoptadas tras la asamblea, deben ser informadas a todos los accionistas
- Posibilidad de usar medios electrónicos para votar en la AGM

Los miembros del Círculo de Empresas ofrecen algunos ejemplos de cómo estructuraron sus AGM para fomentar la participación de los accionistas.

### Ferreyros involucra a los accionistas minoritarios

**Ferreyros** considera que la participación y el voto en la AGM son derechos importantes de los accionistas. Sin embargo, los inversores —en general, accionistas minoritarios— no siempre están interesados en participar de las reuniones. En gran parte, su falta de interés deviene de que, algunas empresas, tratan estos encuentros como un mero formalismo para aprobar los estados contables.

Ferreyros adoptó una estrategia alternativa y se diferenció de otras empresas.

La empresa aprovecha la asamblea anual de accionistas para ofrecer información detallada sobre sus actividades comerciales y la estrategia para el futuro. En general, las asambleas siguen la siguiente dinámica:

- Se proyecta un video sobre el desempeño de los bienes de capital que la empresa vende a diferentes sectores económicos.
- La memoria se presenta juntos con gráficos y otros datos.
- La presentación de los estados contables incluye una explicación de las cifras más importantes

- Los estados contables, presentados por la gerencia y revisados por el directorio, son aprobados por los accionistas tras una presentación detallada y una sesión de preguntas y respuestas.
- El resto de los puntos del orden del día se respaldan con suficiente información.
- Algunos años, al cierre de la asamblea, se invita a los accionistas a visitar las oficinas de la empresa para que se familiaricen con sus operaciones diarias.

Ferreyros fomenta la participación de todos los accionistas, incluyendo a los minoritarios. Para hacerlo, utiliza los canales exigidos por ley, como la publicación en periódicos. Además, publica información en el sitio web de la empresa, envía una invitación a la dirección postal registrada para cada accionista y envía una notificación por correo electrónico a los que han solicitado este servicio.

Si los accionistas no pueden asistir a la asamblea, pueden delegar sus derechos en otra persona, que puede actuar como su representante sin restricción.

Las últimas innovaciones del 2008, incorporaron el uso de nuevos medios para aumentar aún más la participación: la AGM de marzo se retransmitió en vivo y los accionistas pudieron verla en tiempo real a través de Internet. La Figura 4.3 ilustra que estas iniciativas han incrementado los niveles de asistencia en los últimos años.

**Figura 4.3 Perspectiva histórica: Índices de asistencia a las AGM de Ferreyros**

Fecha de la asamblea	Quórum (%)
Marzo 2008	92,13
Marzo 2007	94,00
Marzo 2006	86,41
Marzo 2005	97,41
Marzo 2004	93,47
Marzo 2003	91,03
Marzo 2002	74,88
Marzo 2001	74,02

### La tradición de participación en Marcopolo

Ya hace tiempo que **Marcopolo** fomenta la participación de sus accionistas en las asambleas, facilitándoles el voto mediante representantes u otros medios, para quienes no puedan asistir en persona.

En los ochenta, mucho antes de que las prácticas de buen gobierno aparecieran en primera plana, las asambleas de accionistas de la empresa contaban con una presencia significativa de accionistas minoritarios. En esas asambleas, los líderes compartían información sobre la situación de la empresa.

Incluso hace 20 años, la asistencia a las reuniones en la sede de la empresa en Caxias do Sul, en el estado más austral del país, llegaba a las 700 personas, una cifra sorprendente para la época. Las asambleas siempre terminaban con un almuerzo con la famosa barbacoa del estado, transformando estos encuentros empresariales en un evento emblemático para toda la ciudad.

Actualmente, el acta constitutiva de Marcopolo dispone la celebración periódica de las asambleas de accionistas, durante los cuatro meses posteriores al cierre del ejercicio fiscal. Pueden convocarse en otras ocasiones, también, si lo dictan los intereses de la empresa. En estas reuniones, los accionistas pueden estar representados por sus representantes legales, que pueden ser accionistas, gerentes de la empresa, abogados o una institución financiera, a los que se haya otorgado esta facultad en el ejercicio anterior. Para facilitar este mecanismo, la empresa ha traducido las palabras en acción, haciendo todo lo posible para que todos los accionistas tengan iguales oportunidades de asistir y votar.

### 3.2 Asambleas en empresas con gran número de accionistas

Las empresas con numerosos accionistas enfrentan dificultades particulares al convocar la AGM. Estas empresas deben ser más eficaces y creativas al convocar a los accionistas, para cumplir los requisitos mínimos de quórum: deben dejar en claro que, más allá del número total de accionistas, y las acciones que posean, cada voto vale.

#### Propiedad dispersa: Un nuevo fenómeno en la región

En un mercado caracterizado por la concentración de la propiedad, un nuevo fenómeno se abre paso, especialmente en Brasil. Desde 2005, algunas empresas han aumentado la dispersión de sus acciones. Algunas decidieron vender la mayor parte de sus acciones en el mercado de valores, como ocurre en el entorno angloamericano —empezando por la empresa minorista Lojas Renner, en Brasil.

Por lo tanto, las primeras corporaciones brasileñas se han hecho realidad: empresas sin un propietario mayoritario o un bloque de propietarios organizados mediante un acuerdo de accionistas. En junio de 2008, se podía considerar que la propiedad del 8% de las empresas que cotizaban en el BM&FBOVESPA, era dispersa o difusa: alrededor de diez empresas brasileñas habían adoptado esta estructura. La propiedad de un tercio de las empresas cotizadas en Novo Mercado, el segmento especial de gobierno corporativo del mercado, es dispersa o difusa.

La novedad de esta estructura de propiedad ha presentado algunos desafíos a los pioneros. En algunos casos, la legislación no cubre los retos específicos que enfrentan estas empresas “pulverizadas”, ya que las leyes que regulan las AGM fueron concebidas para empresas con un número reducido de propietarios.

Por ejemplo, la ley exige que la AGM se celebre en la ciudad donde tiene su sede la empresa. Esta podría ser una pequeña ciudad remota —donde se ubica la fábrica—, de fácil acceso para los accionistas mayoritarios, pero lejana o incómoda para un gran número de inversores que reside en las grandes ciudades del país. Actualmente, las normas brasileñas están bajo revisión para intentar adaptarse a las nuevas circunstancias del mercado.

#### Los accionistas de Embraer votan por el cambio

En marzo de 2006, los accionistas de **Embraer** aprobaron una propuesta de reestructuración del capital, que la convirtió en una de las primeras grandes empresas de Brasil con propiedad dispersa. El proceso de reestructuración unificó las acciones en circulación en un tipo de acciones ordinarias con derecho a voto. El objetivo principal de la reestructuración era crear una base para la sostenibilidad, el crecimiento y la continuidad de los negocios y las actividades de Embraer.

Para la empresa, esta unificación de las clases de acciones:

- Desbarató los bloques mayoritarios de accionistas
- Facilitó el acceso de Embraer a los mercados de capitales
- Aumentó las posibilidades de la empresa para obtener nuevas fuentes de financiamiento
- Probablemente, generará mayor liquidez para todos los accionistas y aumentará participación en los asuntos de la empresa — gracias al derecho de voto concedido a todos los accionistas

En este caso, la idea es que, sin un bloque mayoritario permanente, los accionistas deberán reunirse, evaluar y alinear sus intereses para tomar decisiones en cada asamblea ordinaria.

Al aprobar la reestructuración, los accionistas también aprobaron un nuevo estatuto, que incluye mecanismos de protección para garantizar la dilución del control accionario y que los accionistas brasileños cuenten con la mayoría de los votos. Mantener el poder de la toma de decisiones en manos de propietarios brasileños, es coherente con las condiciones restrictivas del 40%, establecidas durante el proceso de privatización de la empresa.

*“... Cuando nos ofrecieron estudios sobre la reestructuración del capital, para que la empresa pudiera ofrecer a todos sus accionistas el 100% de los derechos de acompañamiento y de voto, inmediatamente comenzó un debate interno y se emprendieron grandes esfuerzos para llevarlo a la realidad. La gerencia y el directorio estaban plenamente comprometidos a unir sus esfuerzos y colaborar para completar la reestructuración del capital de Embraer.*

*Desde la primera reunión hasta la aprobación de los accionistas, pasaron casi dos años. Embraer es una empresa que cotiza en bolsa, por lo tanto, necesitaba la aprobación de sus accionistas. También cabe destacar que la empresa tiene una participación especial, la “Acción Dorada” —en manos del Gobierno de Brasil—, que tiene poder de veto sobre siete puntos de nuestro estatuto. La aprobación de la reestructuración de capital, por parte del gobierno brasileño, era necesaria para el éxito de la iniciativa y, después de unas cuantas reuniones con funcionarios oficiales, recibimos también el pleno respaldo del gobierno.*

*La cotización en Novo Mercado del BM&FBOVESPA significó el éxito de la reestructuración de capital, ya que es de las prácticas de gobierno*



*corporativo más avanzadas que puede adoptar una empresa en el mercado brasileño. La unificación de todas las acciones de Embraer en una sola clase, generó múltiples oportunidades de acceso a los mercados de capitales para los futuros planes de crecimiento.”*



—**Antonio Luiz Pizarro Manso,**  
Embraer, Vicepresidente Ejecutivo,  
Finanzas y Relaciones con el Inversor

### **ISA encuentra el modo para que miles de inversores se hagan oír**

Para **ISA**, las asambleas de accionistas son un instrumento vital del gobierno corporativo. Esta empresa —de propiedad del Estado— ha vendido acciones a más de 70.000 inversores y la AGM se ha convertido en un evento muy importante, una gran oportunidad para demostrar sus prácticas de gobierno corporativo.

Desde 2001, la asistencia a las asambleas de accionistas ha sido notable: en general, asisten entre 1.500 y 2.000 personas. Sin embargo, esto presenta dificultades logísticas que la empresa debió resolver. Así es como la empresa enfrenta el desafío en la actualidad:

- Diseñar normas para ordenar las reuniones: ISA desarrolló sus Normas Internas de Reunión, que regulan los procedimientos de asambleas ordinarias y extraordinarias. El documento, que se entrega a todos los asistentes, ofrece una amplia gama de información:
  - programa prefijado para la reunión
  - sede
  - orden del día
  - divulgación de información
  - oradores programados
  - procedimientos referidos al manejo de suvenires
  - instrucciones sobre cuántos invitados puede traer un accionista
  - intervenciones que incluyen informes de auditores especiales contratados por accionistas
  - elecciones
  - sistemas de voto
  - comisiones para el recuento de votos y la revisión de documentos
  - conducta y protocolo recomendados para pedir la palabra, formular preguntas o hacer comentarios
  - recesos y otros temas de “recepción o acogida”
- Facilitar lo más posible la participación de los accionistas por medio de una convocatoria previa: ISA considera que la AGM es la mejor oportunidad para acercar la empresa a sus propietarios. En cuanto el directorio determina la fecha, la hora y el lugar de la reunión, la información se comunica a la Superintendencia Financiera de Colombia y al público en general. ISA también publica esta información en su sitio web. General-

mente, los accionistas y el público reciben la información, como mínimo, con dos meses de antelación. Quienes viven fuera de Colombia reciben la misma información por correo aéreo o fax.

- Recordatorios en la prensa: 15 días antes, toda la información sobre las reuniones se publica en dos de los periódicos más importantes y con mayor circulación del país. El domingo previo a la reunión, la empresa repite el anuncio en las mismas publicaciones, con el objetivo de llegar al máximo posible de accionistas.
- Uso del sitio web: La empresa publica la misma información en su sitio web, incluyendo las decisiones propuestas y la memoria. Cuando la empresa completa la lista de candidatos, sube inmediatamente al sitio los currículos de cada candidato a director.
- Utilizar la reunión para exigir la responsabilidad de la alta dirección: En cada reunión, el director ejecutivo de ISA debe rendir cuentas a los accionistas. El presidente del directorio debe presentar un informe sobre el funcionamiento de órgano que preside, que incluya información sobre las reuniones y su frecuencia, la asistencia de cada director principal o suplente y los temas tratados. Es una oportunidad para que los accionistas reciban la información sobre la conducción de las actividades de la empresa, directamente de las autoridades.
- Conceder tiempo para comentarios: Los accionistas también tienen la oportunidad de hacer preguntas y solicitar explicaciones sobre los resultados de la empresa.

### 3.3 Derechos de acompañamiento (*tag-along rights*, en inglés)

Muchos conflictos corporativos se relacionan con los derechos de participación. Con frecuencia, los inversores recelan de los riesgos asociados con las empresas donde los accionistas mayoritarios tienen un control superior al de sus derechos de flujo de efectivo. Tanto los Principios de la OCDE, como el “White Paper” sobre Gobierno Corporativo en América Latina, permiten la divergencia de los derechos de voto y de dividendos.



#### Mejores prácticas

El “White Paper” sugiere que “grandes diferencias en los derechos de votación entre los mismos tipos de accionistas, pueden crear incentivos para que aquellos con derechos de voto desproporcionados, tomen decisiones que no están encaminadas hacia el interés común de todos los accionistas”.

El documento recomienda que, en dichos casos, “el marco normativo para la protección de los accionistas minoritarios debería ser mucho más sólido y efectivo.”<sup>57</sup>

Sin embargo, la región ha vivido muchos casos de abuso —originados por el control desproporcionado de los accionistas mayoritarios—, que han generado desconfianza entre los inversores.

Los miembros del Círculo de Empresas comprendieron la necesidad de ganarse la confianza de los inversores, concediendo más derechos a los accionistas. Introdujeron una serie de cambios que garantizaron una mejor valoración de sus empresas.

<sup>57</sup> *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, documento acordado por los miembros de la Mesa Redonda Latinoamericana sobre Gobierno Corporativo, p. 15, 2003.

Un buen ejemplo de esta iniciativa es lo que el mercado denomina “derechos de acompañamiento”. Las empresas otorgan a todos los accionistas los mismos derechos que a los accionistas mayoritarios en caso de que cambie el control.<sup>58</sup>

### Ultrapar otorga derechos de acompañamiento tras una OPA

Un año después de su OPA de 1999, **Ultrapar** otorgó derechos de acompañamiento a todos sus accionistas, lo que garantiza un trato equitativo a los accionistas minoritarios, si hubiese un cambio en el control de la empresa al vender el accionista mayoritario su participación.<sup>59</sup> Esta estrategia innovadora no se apreció inmediatamente, ya que el mercado tardó cierto tiempo en darse cuenta de que la empresa estaba firmemente comprometida con el cambio de su gobierno corporativo. Durante los primeros años, Ultrapar enfrentó dificultades en cuanto al precio de cotización de sus acciones. Sin embargo, en la segunda oferta, seis años después, la reacción del mercado cambió completamente, y la empresa fue valorada según los indicadores del mercado brasileño.

En 2004, Ultrapar incluyó los derechos de acompañamiento en su estatuto. Asimismo, hizo una distribución equitativa de dividendos entre los titulares de acciones ordinarias y preferidas. El objetivo era alinear los intereses de los accionistas ordinarios y los preferidos, facilitando la emisión de nuevas acciones en el mercado y cumpliendo las demandas de mayor liquidez.

*“Esta es una medida muy importante para la materialización de un principio clave de gobierno corporativo: el alineamiento de los intereses de todos los accionistas. Con esta decisión, todos tienen los mismos derechos económicos que los familiares del fundador.”*



—**Paulo Cunha**, Ultrapar, ex Director Ejecutivo y actual Presidente del Directorio

<sup>58</sup> Derechos de acompañamiento (*tag-along rights*, en Inglés): se refiere al concepto de reglas de oferta obligatorias, según las cuales, los accionistas minoritarios tienen derecho a recibir por lo menos un porcentaje determinado del precio pagado a los accionistas mayoritarios, en caso de que estos vendan su participación controlante. Antes de mayo de 1997, quien adquiría un bloque de control, debía hacer una oferta al resto de los accionistas con derecho de voto, al mismo precio ofertado a los accionistas mayoritarios. Por lo tanto, la ley de sociedades “original” (La ley 6.404/1976), estipulaba un derecho de acompañamiento del 100% para los accionistas minoritarios con derecho de voto. Sin embargo, la ley 9.457, promulgada en mayo de 1997, introdujo una enmienda, derogando este derecho. Una nueva enmienda a la ley de sociedades, la ley 10.303, promulgada en octubre de 2001, reinstaura, parcialmente, los derechos de acompañamiento para los accionistas minoritarios con derecho de voto — al 80% del precio ofertado al bloque de control. Por otro lado, desde 2001, algunas empresas decidieron, voluntariamente, otorgar derechos de acompañamiento a sus accionistas minoritarios (incluso a los que no poseen derechos de voto), superando los requerimientos mínimos de la ley brasileña. Los miembros del Círculo de Compañías estuvieron entre los pioneros de esta iniciativa. La decisión se tomó como parte del proceso, emprendido por algunas empresas, para adoptar mejores prácticas de gobierno corporativo. Actualmente, para cotizar en Nivel 2 de los segmentos especiales de cotización del BM&FBOVESPA, las empresas deben ofrecer derechos de acompañamiento del 80%, como mínimo, a los accionistas sin derecho de voto y del 100% a los accionistas con derecho de voto.

<sup>59</sup> Ver en detalle en el punto 5.2 del Capítulo 6.

Otros miembros del Círculo de Empresas también comprendieron la importancia de los derechos de acompañamiento.

**NET** reconoció que, para ser un líder en el gobierno corporativo, debía otorgar derechos de acompañamiento del 100% a todos los accionistas, sin excepción. La decisión ha dado frutos. Todos los grandes inversores institucionales a largo plazo, que se han convertido en accionistas de NET, han indicado claramente que tuvieron en cuenta esta iniciativa al invertir.

Hasta agosto de 2008, **Suzano Petroquímica** cotizaba en el segmento especial de gobierno corporativo del Nivel 2 del BM&FBOVESPA. El segmento le exigía ofrecer derechos de acompañamiento del 100% a los accionistas ordinarios y del 80% a los accionistas preferidos. En 2004, cuando la empresa decidió cotizar en ese segmento, el otorgamiento de derechos de acompañamiento del 80% para las acciones preferidas, superaba los requerimientos del 70% exigido por el Nivel 2 del BOVESPA. Al superar el nivel fijado por el segmento, la empresa demostró al mercado su determinación de convertirse en una alternativa atractiva para los inversores, ofreciendo incluso más ventajas y garantías.



### Un buen gobierno trae recompensas

Un estudio académico de septiembre de 2007, revela que la iniciativa de las empresas brasileñas de otorgar derechos de acompañamiento superiores a los requeridos legalmente, fue reconocida y valorada por los inversores.<sup>60</sup> El estudio analiza 75 empresas que ofrecieron derechos de acompañamiento, por encima del mínimo estipulado en la legislación, entre 2002 y 2005.

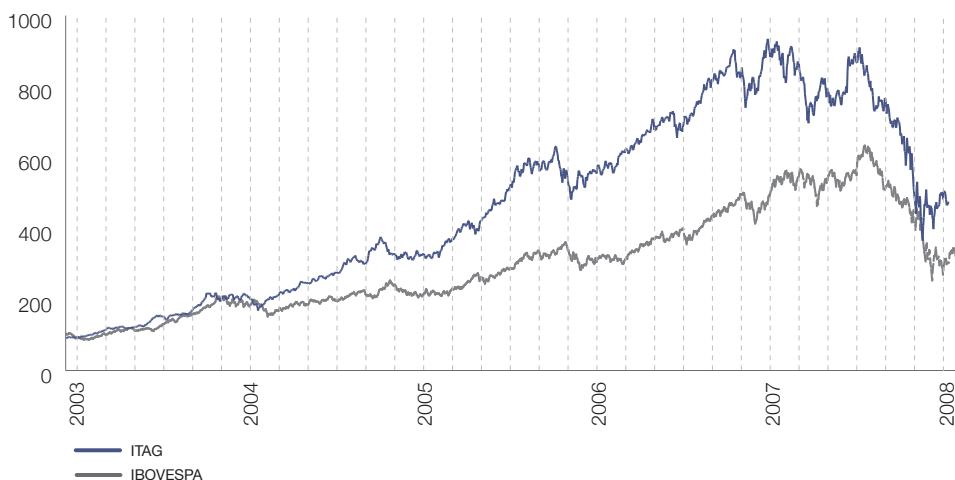
El resultado confirma la afirmación: un buen gobierno corporativo trae recompensas. El precio de las acciones de estas empresas se apreció un 60%, en el caso de las acciones con derecho a voto (ON); y aún más —un 78%— en el caso de las acciones sin derecho a voto (PN).

La Figura 4.4 compara el principal indicador del mercado de valores brasileño, con el desempeño de la cartera teórica de las empresas que ofrecen derechos de acompañamiento. La cartera teórica se creó en 2002 y su seguimiento comenzó en 2003.<sup>61</sup>

<sup>60</sup> NICOLAU, J.E. (2007). *Tag along mínimo: vale a pena ir além?* Dissertação (Mestrado em Administração) Instituto Coppead de Administração.

<sup>61</sup> El índice del IBOVESPA es el principal indicador del desempeño promedio del mercado de valores brasileño. El ITAG (Índice para Acciones con Derechos de Acompañamiento) fue creado para medir el rendimiento de una cartera teórica compuesta por acciones de empresas que —en caso de una venta que cambie el control de la participación— ofrecen a los accionistas minoritarios condiciones más convenientes que las exigidas por ley. Fuente: BM&FBOVESPA.

**Figura 4.4 IBOVESPA versus ITAG: Desempeño comparativo del precio de las acciones**



Fuente: Economática

### 3.4 Estableciendo reglas claras para abordar conflictos de interés

Para manejar eficazmente las situaciones que puedan desencadenar en conflictos de interés, es fundamental contar con pautas claras. La planificación previa puede ser de gran ayuda en este sentido.

Al planificar su estrategia de crecimiento, CCR debió enfrentar esta situación. La empresa estaba considerando una estructura accionaria bien diseñada, que incluiría una OPA en Novo Mercado.

El problema principal era cómo abordar el posible conflicto entre el rol de las empresas de construcción y los concesionarios, que tenían mayor participación en el bloque de control. Para responder a esta preocupación, la empresa desarrolló mecanismos internos de protección para manejar los servicios con partes vinculadas. Todos los contratos con partes vinculadas por más de R\$ 1 millón (USD470.000), o cualquier otra transacción con partes no vinculadas por encima de R\$ 2,7 millones (aproximadamente USD1,26 millones), debía ser aprobada por el directorio. Además, a pedido de un director de la empresa, todo contrato que superara R\$ 1 millón, con una parte vinculada, podía estar precedido por una evaluación independiente. Si tras un dictamen positivo de los evaluadores independientes, la incertidumbre persistía, se dispuso la posibilidad de rechazar el contrato con el veto del 25% del directorio.

El directorio de diez miembros de CCR, cuenta con cuatro representantes de los cuatro accionistas mayoritarios y dos miembros independientes. La sola existencia de un mecanismo explícito de control aplicable a todos, generó la transparencia necesaria para lograr confianza mutua. Parece que el mecanismo ha evitado eficazmente los posibles conflictos de interés en los contratos de la empresa: hasta ahora no se ha usado el mecanismo de veto.



## Para tener en cuenta

Se recomienda que la empresa adopte una definición clara del concepto “conflicto de interés” y la forma de abordarlo. Las empresas pueden optar por una política independiente específica a los conflictos de interés, o incorporar el tema al código de conducta de la empresa.

## 4 Mejorando el entorno de control

Entre los elementos que integran el sistema de gobierno corporativo, el auditor externo independiente desempeña un papel fundamental, ya que puede generar confianza para otros agentes: el auditor asegura que los estados contables reflejan fielmente la situación patrimonial y el desempeño de la empresa. Para poder cumplir con su tarea, estos auditores realizan su trabajo con independencia de la empresa, su gerencia y sus accionistas mayoritarios. Esto genera confianza entre los accionistas y demás agentes de gobierno, respecto de la información contable de la empresa, y mejora la capacidad de la empresa para atraer inversiones.

El objetivo de la auditoría es permitir que el auditor externo exprese si los estados contables de la empresa se han preparado, en todos los aspectos relevantes, de conformidad con el marco de información financiera reconocido en el país en cuestión, y si dichos estados son fiables. Ofrece a todas las partes interesadas una opinión independiente sobre la situación patrimonial de la empresa y, si se realiza adecuadamente, debería demostrar la precisión de las cuentas.

En general, se recomienda contratar a los auditores por un período preestablecido, con la posibilidad de recontractación, tras una evaluación formal y documentada de su desempeño por parte del comité de auditoría del directorio. Las principales responsabilidades de este comité son asistir al directorio en:

- › Supervisar la integridad de los estados contables de la empresa
- › Revisar los controles financieros internos de la empresa y los sistemas internos de control y gestión de riesgos
- › Hacer el seguimiento y revisar la eficacia de la función de auditoría interna de la empresa
- › Recomendar al auditor externo —que luego el directorio someterá a la aprobación de los accionistas— y aprobar su remuneración y condiciones de contratación
- › Hacer el seguimiento y revisar la independencia y la objetividad del auditor externo y la eficacia del proceso de auditoría
- › Desarrollar e implementar políticas sobre la contratación del auditor externo para la prestación de otros servicios (no incluidos en los servicios de auditoría)
- › Garantizar que la empresa cumpla con todos los requerimientos legales y reglamentarios y demás regulaciones internas referidas a los controles internos

En muchas jurisdicciones, el uso determina que las empresas deben declarar su postura en relación con la contratación de auditores externos para la prestación de otros servicios (no de auditoría) y con respecto a conductas que podrían considerarse perjudiciales para la independencia del auditor.

## Para tener en cuenta

Con frecuencia, junto con el informe de auditoría, el auditor externo presenta lo que se conoce como una “carta a la gerencia”. Las empresas que quieran implementar el buen gobierno corporativo deben solicitar esta carta. En general, este documento cubre todas las debilidades importantes halladas en los controles internos de la empresa y los procedimientos contables y operativos. El objetivo de la carta es ofrecer a la gerencia, recomendaciones constructivas de mejora para los procedimientos de control interno.

No es obligatorio comunicar a terceros las conclusiones recogidas en la carta a la gerencia, pero sí se deben tomar medidas correctivas. Si su empresa quiere atraer financiamiento externo, tenga en cuenta que, posiblemente, los inversores solicitarán una copia de la carta.

¿Está pensando en captar financiamiento externo para su empresa? Esté preparado. Los inversores pueden solicitar la carta a la gerencia de su auditor externo.

**No ignore los sistemas de control interno.** El directorio también debe garantizar que la gerencia establece y mantiene un sistema eficiente de controles internos para proteger las inversiones de los accionistas y los activos de la empresa. El control interno es un proceso ejecutado conjuntamente por el directorio, la gerencia y los empleados, con el objetivo de ofrecer garantías razonables de que se cumplan los siguientes objetivos:

- Informes financieros fiables y precisos
- Operaciones eficientes y eficaces
- Cumplimiento de la legislación y de las reglas y pautas internas de la empresa

¿Cómo establecer un sistema de control interno de este tipo?

Considere la posibilidad de seguir un marco generalmente reconocido, como la estructura establecida por el Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway (COSO, en inglés), que publicó su Marco Integrado para Control Interno en 1992.<sup>62</sup> En 2004, el COSO publicó una segunda guía, Marco Integrado para la Gestión del Riesgo Corporativo.<sup>63</sup> Este documento amplía el concepto de los controles internos para concentrarse en la gestión del riesgo en toda la empresa.

La función de la auditoría interna es un componente clave para el éxito de un marco de control interno. Este procedimiento se puede definir como un servicio de asesoría que garantiza independencia y objetividad destinado a agregar valor y mejorar las operaciones de una organización.<sup>64</sup> Ayuda a una empresa a alcanzar sus objetivos, mediante la introducción de un método sistemático y disciplinado de evaluación y mejora de la eficacia de la gestión del riesgo, los controles y los procesos de gobierno corporativo.

Las auditorías internas engloban las actividades financieras y las operaciones — incluyendo sistemas, producción, ingeniería, comercialización y recursos humanos. Si bien su objetivo es

<sup>62</sup> COSO, Internal Control—Integrated Framework, [http://www.coso.org/publications/executive\\_summary\\_integrated\\_framework.htm](http://www.coso.org/publications/executive_summary_integrated_framework.htm).

<sup>63</sup> COSO, Internal Control—Integrated Framework, [http://www.coso.org/publications/executive\\_summary\\_integrated\\_framework.htm](http://www.coso.org/publications/executive_summary_integrated_framework.htm).

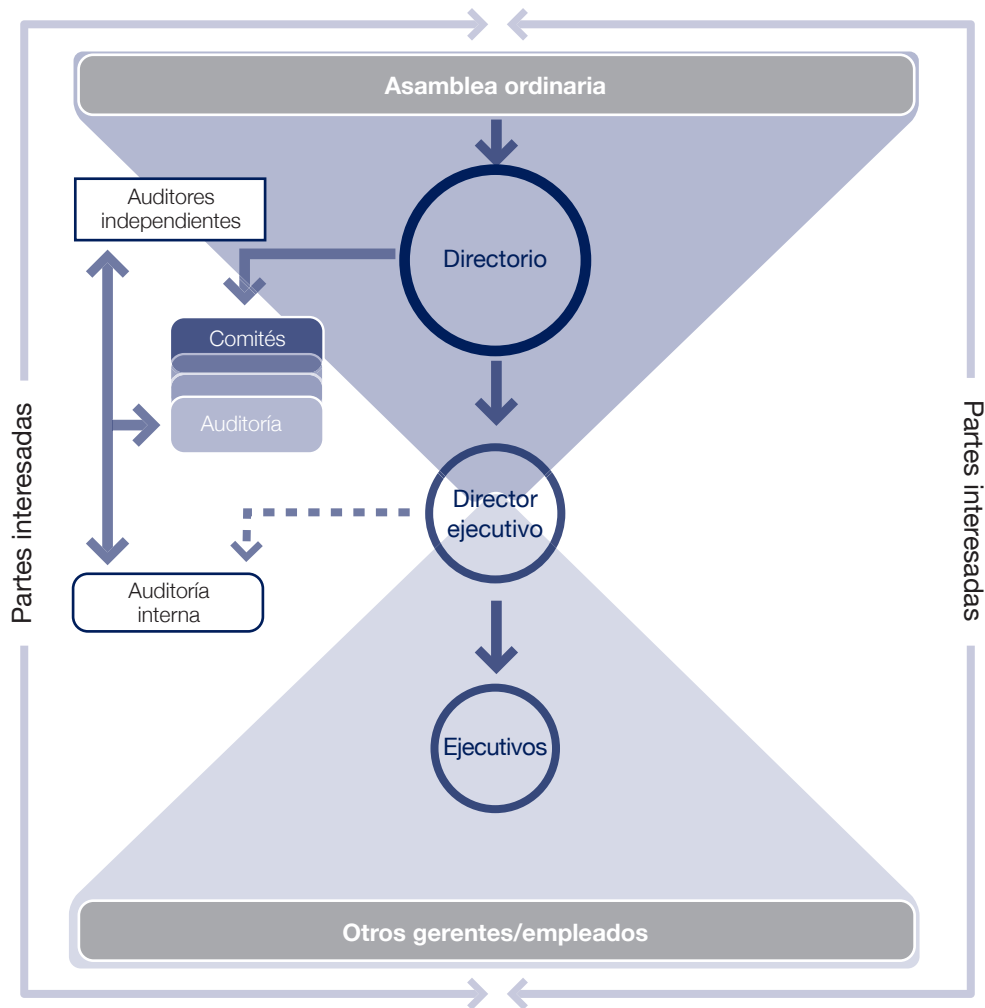
<sup>64</sup> INSTITUTO DE AUDITORES INTERNOS, [www.theiia.org](http://www.theiia.org).

ayudar a la gerencia, las buenas prácticas de gobierno corporativo recomiendan que el responsable de la auditoría interna también presente un informe al comité de auditoría y al directorio de la empresa. Las auditorías internas revisan y garantizan:

- › La fiabilidad e integridad de la información
- › El cumplimiento de las políticas y los reglamentos
- › El uso eficiente y eficaz —con respecto a los costos— de los recursos
- › La protección de los activos
- › El logro de las metas y los objetivos operativos fijados

La Figura 4.5 ejemplifica un sistema de gobierno del control interno.

**Figura 4.5 El auditor independiente y la auditoría interna en el sistema de gobierno corporativo**



Fuente: Better Governance

Naturalmente, las empresas del Círculo han seguido enfoques diversos al abordar estos asuntos, según sus circunstancias particulares.



## El comité de auditoría selecciona a los auditores externos de Atlas

En **Atlas**, es el comité de auditoría del directorio quien adopta las decisiones sobre la selección y la remuneración de los auditores externos independientes. Cada año, se solicita una propuesta formal, en función de las actividades para el ejercicio siguiente. El director ejecutivo se encarga de esta tarea y presenta su recomendación al comité de auditoría. A través del comité de auditoría, el directorio es quien aprueba definitivamente la elección de la empresa de auditoría y la remuneración del auditor. Las decisiones se documentan en las actas de asamblea.

*“... El auditor interno de Atlas debe responder directamente al comité de auditoría del directorio. Desde 2005, esta auditoría interna se ha contratado externamente y es realizada por una empresa de renombre internacional. Se llegó a un acuerdo para que este proveedor externo presente un plan de trabajo anual, teniendo en cuenta la evaluación de riesgo de la empresa. Tras el debate del comité de auditoría y la gerencia, se elabora un plan de trabajo detallado y se negocian los honorarios anuales. Cada tres meses, se presenta un informe del trabajo en curso al comité de auditoría. La decisión de contratar el servicio externamente se tomó para aprovechar la capacidad de la empresa contratada para evaluar los riesgos y los controles y procedimientos internos. Al ser una empresa que opera a escala mundial, puede incorporar fácilmente las mejores prácticas a este trabajo. Con los años, nuestro comité de auditoría ha podido comprobarlo.”*



—**Roberto Truque Harrington,**  
Atlas, Director Financiero

## El departamento de auditoría interna garantiza la calidad

En el caso de **Ferreyros**, la empresa cuenta con un departamento de auditoría interna y una política de contratación de auditoría externa para, para garantizar la calidad y la transparencia de la información. Lo más destacado en este aspecto es:

- El directorio selecciona a la empresa que audita sus estados contables.
- La política de contratación de la empresa permite la renovación anual del contrato.
- La prórroga de las condiciones a cinco años requiere una evaluación más exhaustiva del nivel de desempeño.
- Incluso si se renueva el contrato, debe haber rotación del auditor principal.

- La política de contratación prohíbe contratar a la empresa de auditoría para otros servicios que no sean auditar los estados contables.
- Los servicios jurídicos y fiscales, están en manos de empresas no vinculadas.

### La independencia del departamento de auditoría interna de Buenaventura

En Buenaventura, de conformidad con las mejores prácticas de gobierno corporativo y con la Ley Sarbanes-Oxley, el departamento de auditoría interna es independiente y debe responder directamente al comité de auditoría de la empresa. Este departamento es responsable de:

- Comprobar, evaluar y analizar el sistema de controles internos establecido y mantenido por la gerencia, para salvaguardar los activos de la empresa y garantizar la precisión de los registros financieros
- Verificar que los procesos cumplan todas las políticas y los procedimientos de la empresa
- Fomentar la eficiencia operativa cuando sea necesario
- Elaborar, anualmente, un plan de auditoría general para someterlo a la revisión y aprobación del comité de auditoría

## 5 Transparencia y divulgación de la información

La divulgación oportuna y precisa de información es esencial para los accionistas, los posibles inversores, las autoridades regulatorias y otras partes interesadas. El acceso a información importante, ayuda a los accionistas a proteger sus derechos y mejorar la capacidad de los participantes del mercado a tomar buenas decisiones económicas. La divulgación posibilita la evaluación y la supervisión de la gerencia y la responsabiliza frente a la empresa y los accionistas. Esta práctica beneficia a la empresa porque le permite mostrarse responsable ante los accionistas, actuar de manera transparente frente al mercado y mantener la confianza del público. Asimismo, la información sirve para que acreedores, proveedores, clientes y empleados puedan evaluar su posición, responder a los cambios y moldear su relación con la empresa.



### Mejores prácticas

En el Marco Normativo Moderno para el Derecho Societario en Europa, un grupo de expertos europeos, el Grupo de Alto Nivel sobre Derecho Societario, señala la importancia de la divulgación de información<sup>65</sup>:

La divulgación obligatoria de información puede ser una herramienta poderosa del derecho societario. Mejora la responsabilidad y la transparencia del gobierno y los asuntos de la empresa. El simple hecho de que se deban revelar, por ejemplo, las estructuras de gobierno o ciertos actos o hechos puntuales y que, por lo tanto, deban ser explicados, crea un incentivo para alejarse de las estructuras ajenas a las buenas prácticas y para evitar medidas que violen las obligaciones fiduciarias o normativas, o que puedan ser criticadas por salirse de las mejores prácticas. Para quienes participan u operan con empresas, la información es un elemento necesario para poder evaluar su posición y responder a los cambios que los afectan.

<sup>65</sup> Informe del Grupo de Alto Nivel sobre Derecho Societario (*High Level Group of Company Law Experts*) sobre un Marco Regulatorio Moderno para el Derecho Societario en Europa (*Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*) (4 de noviembre de 2002). Bruselas. Disponible en: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf).

Las empresas que cotizan en bolsa están sujetas a un régimen más estricto que las empresas privadas o familiares. La divulgación de información en las empresas que cotizan en bolsa, debe estar estrictamente regulada por la gran repercusión que tendría un posible fraude en sus miles de accionistas. Dada la importancia de los mercados de capitales en una economía moderna, es comprensible que los gobiernos tengan mucho interés en garantizar la integridad del sistema financiero. Para estas empresas, el número creciente de requerimientos de divulgación, es el precio a pagar por el acceso a los cuantiosos fondos disponibles en los mercados de capitales.

Por otro lado, en general, las empresas privadas sólo deben cumplir algunos requerimientos mínimos de divulgación. Sin embargo, deben revelar suficiente información (financiera y no financiera) para que el mercado y los posibles inversores comprendan su estrategia y sus operaciones. Esto es muy importante si la empresa está interesada en captar nuevos inversores.



### Para tener en cuenta

Los requisitos de divulgación de información son diferentes para las empresas que cotizan en bolsa y las privadas o familiares. Si su empresa se está preparando para ingresar en el régimen de oferta pública, tenga en cuenta que deberá cumplir requerimientos más estrictos.

## 5.1 Organizando la divulgación de información



### Mejores prácticas

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE sugieren "... la divulgación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa".<sup>66</sup>

El concepto clave que subyace en la recomendación de la OCDE es la relevancia. Explicado de manera simple, la relevancia se refiere a la información que, de ser omitida o tergiversada, podría afectar las decisiones económicas de los usuarios de la información. La relevancia también puede definirse como una característica de la información, o de un hecho, que la vuelve suficientemente importante como para afectar el precio de las acciones de la empresa.

La información debe estar organizada y bien preparada antes de ser divulgada, para que el mercado pueda absorberla fácilmente. Las empresas deben definir:

- Qué otra información deberían divulgar, además de la que ya exige la ley
- El tipo de información que quieren, y se comprometen, a comunicar al mercado y otras partes interesadas en la empresa

<sup>66</sup> OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004). Principios de Gobierno Corporativo. Principio V sobre divulgación de la información y transparencia. Disponible en: <http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf>.

- Quién está autorizado a divulgar la información en nombre de la empresa
- Cómo se recopila y verifica la información relevante
- Quién es responsable de reunir y verificar la información

En general, las empresas con prácticas avanzadas de gobierno corporativo, cuentan con una política de divulgación que regula estos puntos. Estas empresas suelen designar a un órgano corporativo o a un oficial, que es responsable de garantizar que todos cumplan con dicha política. Con frecuencia, se trata de un órgano del directorio, como un comité de auditoría u otro comité independiente.

## El comité de revelaciones de Homex desempeña un papel informativo

**Homex** ha creado un comité de revelaciones para informar a la comunidad de inversores, a los entes reguladores y a terceros, sobre los acontecimientos significativos relacionados con los cambios en el gobierno corporativo, la situación contable y patrimonial de la empresa, además de otras cuestiones administrativas, operativas y extraordinarias o no recurrentes. La política de la empresa de divulgar información que pueda tener un impacto directo sobre el precio de las acciones, se centra en comunicar puntualmente la información a la comunidad financiera. Los principales objetivos del comité de revelaciones de Homex son:

Identificar y divulgar ciertos hechos financieros y operativos según la política de divulgación y las normas de la SEC y la CNBV

Garantizar el registro, el procesamiento y la comunicación de la información divulgada dentro de los plazos fijados por el departamento de control interno, partiendo de los plazos dispuestos por la Bolsa Mexicana de Valores

Confirmar, comprobar y comunicar la existencia, la implementación, el mantenimiento, el diseño y la evaluación del sistema de control y los procedimientos de divulgación de los miembros del directorio, el director ejecutivo y el director financiero

## Ejemplo: Buenaventura

### El Comité de Divulgación de Buenaventura

El comité de divulgación de Buenaventura incluye a la alta gerencia. Buenaventura creó este comité, integrado por el director financiero, el vicepresidente de exploraciones y el supervisor, para evaluar el contenido de la información y el momento de su comunicación al mercado. En el caso de las comunicaciones trimestrales, la información se revisa y debate en la reunión del directorio previa a su divulgación.

Parte del proceso de evaluación, ha conllevado una revisión de la eficacia del diseño y el funcionamiento de los controles y los procedimientos de divulgación de la empresa, desde el cierre del ejercicio 2006. La alta gerencia de la empresa —incluidos el director ejecutivo y el director financiero— integra el equipo. Conclusión: la empresa logra garantizar, razonablemente, que la información requerida será divulgada y presentada en los informes correspondientes de conformidad con la Ley del Mercado de Valores de Estados Unidos.

### ¿Por qué Buenaventura adoptó estas medidas?

Los líderes de la empresa están convencidos de que suministrar información puntual y precisa al mercado, ayudará a la empresa a ganar y mantener su confianza, con repercusiones positivas en la liquidez y la creación de valor.

De hecho, Buenaventura cuenta con un proceso sofisticado para cumplir con los requerimientos de cotización del Mercado de Valores de Lima y el NYSE, que podría servir como punto de partida a las empresas más pequeñas, al considerar el modo de divulgar la información relevante a sus diferentes interesados.

El concepto básico, independientemente del tamaño de la empresa, es:

- Organizar el contenido
- Involucrar al personal competente en la materia para que valide el contenido
- Planear la divulgación de la información, teniendo en cuenta las necesidades de todas las audiencias



### Para tener en cuenta

Al igual que las empresas que cotizan en bolsa, las demás empresas deberían considerar la divulgación de mayor información a todos los interesados, en un pie de igualdad — siguiendo la recomendación de Buenaventura presentada en el ejemplo anterior. Esto garantizará el respeto del principio de imparcialidad y transparencia, y contribuirá a evitar los malentendidos o conflictos que podrían surgir entre las diversas partes interesadas, debido a la desigualdad de información suministrada por la empresa. Esto se aplica especialmente a las diversas fuentes de capital de la empresa, que incluyen a los acreedores y los grupos de accionistas minoritarios. La divulgación simultánea de la información a todas las partes con intereses financieros, con el cuidado subrayado en esta sección, generará una percepción positiva de la empresa y lo ayudará a prepararse para futuras iniciativas que requieran recurrir a otras fuentes del mercado de capitales.

## 5.2 Comunicación con el mercado: mucho más que transparencia

En la era de las comunicaciones instantáneas y continuas, la competencia por capital exige mucho más que transparencia. También hay que dominar el arte de la comunicación con los inversores existentes y potenciales.

La comunicación eficaz de las actividades de una empresa requiere la existencia de canales eficaces, claridad en el contenido divulgado y una estrategia para dirigirse a la comunidad de inversores. En general, las empresas crean estructuras internas o designan a un responsable de las relaciones con los inversores. Esto es lo que hacen los departamentos de relaciones con el inversor (RI)<sup>67</sup>:

<sup>67</sup> COLE, B. M. (2003). The new investor relations: expert perspectives on the state of art. Bloomberg Press.

- › Desarrollar y mantener una política corporativa de divulgación y establecer el proceso para la revelación oportuna de información relevante
- › Gestionar la serie de informes financieros exigidos para los accionistas, las agencias reguladoras y los mercados de valores
- › Desarrollar programas para aumentar la conciencia y el conocimiento sobre la empresa
- › Desarrollar y alimentar las relaciones con la comunidad de inversores

Actualmente, la función de RI está atravesando algunos cambios fomentados por las nuevas demandas del entorno de comunicación constante. Hoy, la comunicación con el mercado puede abarcar a un público más amplio que los propios inversores. Las iniciativas de comunicación tienden a enfocarse en todas las partes interesadas.

Por lo tanto, dado que las iniciativas de RI se dirigen a los inversores y a varios objetivos de comunicación diferentes, el departamento debe interactuar con otros sectores de la empresa para fomentar el correcto entendimiento de la empresa y sus operaciones comerciales.

Se trata de un concepto novedoso en el mercado, aunque es probable que vaya ganando mayor adhesión en el futuro.

La comunicación trasciende la dimensión económica, para cubrir aspectos sociales y ambientales, prácticas de gobierno corporativo, normas de ética y conducta, etc. Las empresas deben informar sus operaciones y resultados. Además, deben compartir los detalles sobre el modo en que lograron estos resultados y el tipo de prácticas que tuvieron que implementar.

La nueva estrategia de comunicación corporativa es muy diferente de la antigua forma de comunicación unilateral. Antes, las empresas sólo compartían las buenas noticias — mensajes positivos susceptibles de ayudarla a mejorar su imagen en el mercado.

Cada vez más, los canales de relación de la empresa sustituyen las prácticas anteriores. Estos canales permiten a la empresa escuchar las perspectivas de los accionistas e incorporarlas a sus operaciones. En su comunicación con los accionistas debe tener en cuenta los principios de transparencia, imparcialidad y responsabilidad. Las iniciativas deberían incluir el intercambio de información sobre todos los factores positivos de la empresa, pero también las malas noticias, que podrían repercutir sobre varios interesados.

El resultado de esta doble comunicación: más credibilidad y relaciones más sólidas. Estos principios se aplican a todas las empresas, pero son especialmente importantes para las que cotizan en bolsa — donde los sistemas de comunicación son más sofisticados. Al diseñar su estrategia de comunicación, asegúrese de fijar una serie de mecanismos de amplia cobertura con las partes interesadas, entre ellos:

- › Sitio web corporativo
- › Memoria
- › Asamblea anual de accionistas
- › Comunicados de prensa
- › Comunicación por correo electrónico
- › Encuentros cara a cara
- › Teleconferencias

Entre los contenidos incluidos en estos vehículos de comunicación, encontramos:

- › Políticas corporativas, que incluyen:
  - + Divulgación
  - + Información interna
  - + Riesgo
- › Principios y estructura de gobierno corporativo:
  - + Estructura de la propiedad
  - + Estatutos y reglas internas
  - + Código de conducta corporativo
  - + Código de gobierno corporativo
- › Informes financieros:
  - + Informes de analistas
  - + Hechos esenciales
- › Agenda anual corporativa (calendario corporativo)
- › Notificación y actas de asamblea (AGM y reuniones del directorio)

Cabe subrayar, una vez más, que el cumplimiento de las formalidades legales sólo es una parte del esfuerzo por comunicarse eficazmente con el mercado. El objetivo global de la función de RI, es desarrollar un canal de comunicación eficaz con las partes interesadas.

Los miembros del Círculo de Empresas van más allá de lo que dicta la ley. Afirman que han superado los requerimientos en lo referido a la creación de relaciones con los inversores, siempre intentando mejorar los resultados.

*“ Aunque el mercado tiene su propio sistema de comunicación, hemos aprendido que no es suficiente. Las empresas no deben depender de los canales formales establecidos por los reguladores y las organizaciones del mercado, sino asumir el desafío de llegar a los agentes y al grupo de inversores deseado. Las reuniones y las ferias presentan buenas oportunidades, y el esfuerzo y el tiempo dedicados a su preparación valen la pena.”*



—**Diego Artiñano**, Atlas, Director Ejecutivo

## Ejemplo: Natura

### La visión de Natura sobre la relación con los inversores

Natura creó un departamento de relaciones con el inversor dedicado específicamente a los inversores, los accionistas y los analistas del mercado de capitales. Éstas son las responsabilidades de los gerentes del departamento:

- Asistir a los inversores
- Informar sobre el desempeño, mediante la elaboración de un documento de análisis de los resultados trimestrales de la empresa: la empresa debe publicar sus resultados trimestralmente, mediante un informe, que puede contener o no la información prevista. La mejor referencia es conocer la empresa y el sector en que opera.
- Coordinar y gestionar las teleconferencias con los inversores en portugués e inglés
- Crear y poner en marcha una política de relaciones con los inversores
- Divulgar y negociar políticas
- Crear y poner en marcha una política de procedimientos
- Definir la divulgación de información
- Desarrollar informes de sus actividades

El director del departamento de relaciones con el inversor se encarga de explicar los resultados de la empresa de manera creíble, influyendo de manera positiva en la percepción del riesgo y reduciendo, por lo tanto, el costo del capital. Además de las habilidades financieras, la actividad exige una fuerte capacidad comercial para transmitir eficientemente el mensaje a los inversores. En última instancia, la labor del director consiste en ayudar a los participantes del mercado de capitales (analistas de vendedores y compradores, gerentes de fondos y particulares) a entender el negocio de la empresa. Estos participantes aportan inteligencia comercial, y los gerentes deben tenerlo en cuenta al desarrollar su imagen y credibilidad.

La experiencia de Natura es que la gestión de las relaciones con el inversor debe ser sencilla: un gerente principal, un gerente con dedicación exclusiva, un coordinador y un asistente administrativo. Con un departamento pequeño y la necesidad de personal auxiliar para cuestiones relacionadas con la RI, las responsabilidades del gerente y coordinador suelen solaparse. Sin embargo, cada tema específico siempre cuenta con un responsable.

- **El gerente con dedicación exclusiva:** analiza los resultados, elabora informes sobre el desempeño trimestral, mantiene el contacto directo con los inversores y, junto con el gerente principal, organiza teleconferencias, presentaciones y otras actividades
- **El coordinador:** mantiene el sitio web, el sistema de comunicación con los inversores por correo electrónico y los informes emitidos por el departamento, comparte la custodia de la entidad depositaria, actualiza la información en Novo Mercado del BM&FBOVESPA y mantiene contactos con asociaciones de inversores y agencias regulatorias

Debido a su tamaño reducido, el departamento suele necesitar asistencia adicional y contrata los servicios de terceros para:

- Organizar encuentros con inversores, teleconferencias y presentaciones ante la Asociación de Analistas y Profesionales de Inversiones en el Mercado de Capitales de Brasil (Apimec) y preparar encuestas para evaluar la percepción del mercado de capitales.



- Garantizar la coherencia del lenguaje y el mensaje de inversión e identificar y respaldar la implantación de las mejores prácticas del mercado, especialmente en el sitio web, la herramienta de comunicación más importante para los RI. Esto ayuda a la empresa a acceder a capital y recursos crediticios.
- Prestar servicios de teleconferencias, avisos comerciales y traductores.

**Dificultades para atraer y retener los mejores talentos para las comunicaciones.** La función del departamento de relaciones con el inversor (RI) es compleja y requiere de personas hábiles y capacitadas para obtener los resultados deseados. Como demuestra la experiencia de NET, no siempre es fácil encontrar a la persona adecuada. Al igual que otras empresas de Brasil, NET tuvo dificultades para obtener los resultados deseados y lograr la participación de su director ejecutivo.

Con el rápido crecimiento de los mercados de capitales en Brasil, todas las empresas que cotizan en bolsa, y las que se disponen a hacerlo, enfrentan dificultades en la identificación y la contratación de talentos para sus equipos de RI. Estos equipos son relativamente nuevos en las empresas y, en algunos casos, siguen teniendo un papel poco definido dentro de la organización. Además de estar dispuestos a viajar entre São Paulo, Londres y Nueva York, los candidatos deben tener mucha energía y determinación, una sólida formación en contabilidad, una buena visión estratégica y dominio del inglés. Aunque extender la remuneración a largo plazo a los principales miembros del departamento de RI ha contribuido a su retención, esta medida por sí sola no resuelve la situación.

Para motivar a su equipo de relaciones con el inversor —y para aumentar la retención de los mejores talentos—, NET también les ofrece experiencia interna con la mayor presencia posible en las reuniones de estrategia, patrocina su formación externa e involucra al director ejecutivo en el proceso. El objetivo: un equipo que no se limite a repetir lo que está escrito en los estados contables, sino que se sienta parte de la dirección y esté comprometido con el éxito de la empresa.

## Ejemplo: Homex

### Amplias responsabilidades para el equipo de relación con el inversor (Inversionist Homex)

El programa de relación con el inversor de **Homex** tiene un enfoque integral. Algunas de las responsabilidades del equipo son:

- Comunicar de manera eficaz y puntual las perspectivas comerciales y los resultados financieros de la empresa a la comunidad financiera, los analistas, las agencias de calificación, el gobierno, la prensa y las cámaras representativas, los miembros del directorio y el equipo gerencial, distinguiendo entre los diferentes intereses de cada audiencia.
- Asistir en la definición y la integración de la estrategia de comunicación de los resultados financieros y las perspectivas comerciales.

<sup>68</sup> Ver nota a la versión en español al comienzo del libro.

- Analizar, integrar y comunicar los resultados financieros: Al ser una empresa mexicana que cotiza, tanto en el Mercado de Valores de Nueva York como en la Bolsa de Valores de México, todas las iniciativas de comunicación se realizan en español y en inglés, para que ambos mercados puedan adoptar sus decisiones de inversión basándose en la misma información. Así, la empresa mantiene una comunicación abierta y fiable en ambos mercados, garantizando la coherencia de su mensaje.
- Mantener informados al equipo gerencial y al directorio: El equipo de RI elabora informes trimestrales que incluyen análisis comparativos de los resultados de la empresa con los de sus principales competidores. Los informes ayudan a los gerentes a identificar y definir las diferencias operativas que pueden contribuir a que la empresa desarrolle un mensaje más enérgico para la comunidad financiera y otros sectores.
- Retener y atraer nuevos inversores: Dos veces al año, el equipo de RI realiza un análisis de percepción y focalización. Esto ayuda a establecer un plan de contacto permanente. También aumenta la exposición de la empresa en los mercados de capitales. El análisis de focalización ayuda a la empresa a identificar fuentes de demanda, diversificar la base accionaria y generar actividad comercial y liquidez — lo que aumenta la eficiencia de las iniciativas del RI.
- Organizar Road Shows: Partiendo de los resultados del análisis de focalización, el equipo de RI planea un encuentro informativo informal. El director ejecutivo y el director financiero, junto con el equipo de RI, se reúnen con los inversores más importantes para ponerlos al día sobre la estrategia de la empresa y desarrollar sus conocimientos y mejorar su entendimiento del sector de la construcción de viviendas.

Una vez al año, Homex patrocina —junto con otras cuatro empresas de construcción de México, que cotizan en bolsa— el “Mexican Housing Day”, para mejorar el entendimiento de la comunidad de inversores sobre la operación del sector en el país. Los eventos incluyen ponencias de funcionarios gubernamentales del sector de la vivienda, sobre la situación actual de la industria y las perspectivas a futuro. Este evento lleva celebrándose cinco años seguidos en Nueva York y, en los últimos dos años, también se ha celebrado en Londres. Ha tenido buena acogida y un efecto positivo en los asistentes y los participantes del mercado. El equipo de RI de Homex desempeña un papel fundamental en la organización de estas actividades.

El grupo también organiza anualmente el “Homex Day”, al que se invita a accionistas y analistas clave. Esta es una oportunidad para compartir con actores importantes más información sobre la historia de Homex, los cimientos del negocio y el sector de la construcción de viviendas en general.

El sitio web de la empresa también se ha convertido en un importante canal de comunicación. Claramente, los inversores confían en el sitio para verificar los datos de la empresa, buscar información financiera y evaluar y reafirmar su inversión en la empresa. En 2007, Homex recibió el premio al Mejor Sitio Web de Relaciones con el Inversor. La empresa también obtuvo el premio al Mejor Proceso de Comunicación y Divulgación de Resultados en México, otorgado por IR Global Rankings.

En Homex, el equipo de relación con el inversor ayuda a la empresa a explorar otras oportunidades para obtener mayor exposición. Por ejemplo, cada año, la empresa tiene una fuerte presencia en todas las conferencias importantes de analistas, ya que son una excelente oportunidad para comunicarse con los accionistas actuales y conocer a nuevos inversores interesados en la empresa.

En este capítulo se han analizado en profundidad temas relacionados con el desarrollo de mejoras específicas del gobierno corporativo. Es un proceso complejo. Aunque hay similitudes entre las empresas, determinar la estrategia de cada una depende de sus circunstancias particulares. Para ayudar a las empresas con este proceso, se ofrece un cuestionario de referencia en el Anexo 3. Es una herramienta de autoevaluación con 100 preguntas para ayudar a las empresas a identificar deficiencias y necesidades específicas en el gobierno corporativo, y definir y refinar sus estrategias.

## Para seguir pensando y debatiendo

- Partiendo del análisis anterior sobre la composición, el desempeño y la supervisión del directorio, piense en su propia empresa y cómo abordaría el tema. ¿Qué tipo de mejoras debería implementar en su directorio, en función de sus circunstancias particulares?
- En base a las experiencias de los miembros del Círculo de Empresas, identifique modos para que sus asambleas incluyan a una base más amplia de accionistas.
- ¿Qué tipo de mejoras en la transparencia y la divulgación de información necesita su empresa? Identifique algunas medidas para adoptar dichas mejoras.
- ¿Qué nivel de eficacia tiene la comunicación en su empresa? Haga una lista de las maneras de mejorarla.