

La Regulación de buenas prácticas de gobierno corporativo en mercados de capitales emergentes

Alejandro Ferreiro

Seminario Internacional FIAP

19 de Mayo 2006

Características de mercados emergentes

1. Alta concentración de la propiedad: determina la naturaleza de los potenciales conflictos de interés
2. Debilidades institucionales: sistema legal, enforcement
3. Gran presencia de grupos empresariales (riesgo por opacidad de operaciones al interior de empresas del grupo)
4. Bajo desarrollo de los remedios privados
5. Creciente importancia de inversionistas institucionales. Rol fiduciario. ("Buy and hold")

Características de mercados emergentes

6. Creciente valoración –y cuantificación- de la importancia de un buen gobierno corporativo

1. Mackinsey 2002, Premio por buen gobierno corporativo que inversionistas están dispuestos a pagar oscila entre 20 y 40% en mercados emergentes.
2. Según estudio del Asian Development Bank Institute, las empresas que se ubican en el cuartil superior de efectividad del directorio mejoran su valor entre 13 y 15%. (ADBI, 2004)
3. Creciente ponderación de la calidad del gobierno corporativo en la clasificación de riesgo.
 1. Lukoil (Russia), GS Caltex, SK Corporation, Corea. Mejoran clasificación por gobierno corporativo.
 2. Incidencia en IPO, recomendaciones de colocadores.

Algunos rasgos de los directorios en mercados emergentes

- Estudio Mackinsey, 2006:
 - Escasa independencia (derivado de concentración)
 - Escaso foco estratégico
 - Bajo acceso a información relevante
 - Escasa rendición de cuentas (accountability) y capacidad de sanción legal
 - Y Podríamos agregar nosotros:
 - Bajo uso de mecanismos de evaluación de desempeño
 - ALTO POTENCIAL DE MEJORA: EL ROL DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES EN LOS SISTEMAS DE PENSIONES REFORMADOS

Prioridades para América Latina (White Paper OECD, 2004)

- Tomarse en serio el derecho a voto
- Trato justo a los accionistas en cambios de control o cierre de compañías
- Integridad de la información financiera
- Transparencia de operaciones con partes relacionadas
- Desarrollo de directorios efectivos
- Mejoras en la calidad, eficacia y predictibilidad de los marcos regulatorios

Tendencias en reforma de G. C. en América Latina (OECD, Lima 2005)

1. Reformas legales concentradas en 2000 y 2001.
¿Fatiga regulatoria actual? El tiempo de fortalecer la supervisión y la autorregulación
2. Desigual participación del sector privado en la definición y promoción de buenas prácticas:
 1. Bolsas
 2. Asociaciones Gremiales de Empresarios
 3. Institutos de directores
 4. Códigos de Buenas Prácticas

Tendencias en reforma de G. C. en América Latina (OECD, Lima 2005)

3. Pasividad de los accionistas institucionales.
4. Subsistencia de acciones con distintos derechos políticos.
5. Tendencia hacia convergencia a IFRS
6. Mejoría en la regulación de operaciones con partes relacionadas. Complejidad en identificación del último beneficiario.
7. Directores independientes: debate conceptual.
8. Desarrollo de remedios privados. Arbitraje. Debilidad judicial.

Reformas Legales Recientes en el caso de Chile

- Ley de Opas y gobiernos corporativos (2000)
 - Comité de directores integrado preferentemente por directores independientes.
 - Derecho a retiro.
 - Acción civil derivada.
 - OPA obligatoria en cambio de control con premio.
 - Fortalecimiento del rol del directorio en transacciones con partes relacionadas (Art. 44, LSA)
 - Derechos políticos para los tenedores de ADR.

El escenario para la regulación de gobiernos corporativos.

- Acceso a capitales extranjeros. Especialmente ADR.
- Mayor precisión y visibilidad de los estándares de mejores prácticas (OECD).
 - Financial Sector Assessment Program FMI y BM.
 - Rosc de BM: en <http://www.worldbank.org/ifa/rosc>, publicados para Chile, México, Perú, Colombia y Brasil.
- Instalación del tema en las agendas legislativas nacionales. El desafío actual: implementación.
- Evidencias de premios de mercado. Riesgo de crédito
- ¿La contrarreforma?: críticas a la “costo efectividad” de SOX. El énfasis en lo cualitativo.
- Nuevos modelos de supervisión (RBS) y gobierno corporativo. Énfasis en el control interno de riesgos.

Fondos de Pensiones y G. Corporativos

- AFP en América Latina y Europa del Este. Rol central en mercados de capitales:
 - Principales inversionistas institucionales
 - Fondos de pensiones “soportan” el mayor riesgo de falla en el gobierno corporativo. ¿Cuánto daño puede hacer un escándalo de gobierno corporativo que afecte a los fondos de pensiones?
 - Expansión de inversiones a sector corporativo impone obligaciones especiales.
- Estructura de propiedad (concentración y predominio de estructura de grupo empresarial) marca el tipo conflicto de interés y riesgo que enfrentan los fondos de pensiones: expropiación de valor a minoritarios.

Fondos de Pensiones y G. Corporativos

Rentabilidad y seguridad: la interpretación "plena" del mandato legal para las AFP en su rol fiduciario

- Art. 45: *"Las inversiones que se efectuen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad..."*
- Art. 147: *"Las Administradoras deberán **efectuar todas las gestiones que sean necesarias** para cautelar la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de los fondos que administran..."*

Fondos de Pensiones y G. corporativo

- Mercados poco líquidos. Difícil es “votar con los pies”.
 - Fondos de Pensiones no son *traders* de corto plazos, sino dueños en el largo.
 - Maximizar rentabilidad y seguridad en la inversiones en el sector corporativo local (bonos y acciones) exige promover las mejores prácticas de gobierno corporativo. Esta parece ser una exigencia “política” y no sólo fiduciaria.

Fondos de Pensiones y G. corporativo

- La ley importa (y mucho) pero no basta.
 - Los temas de gobierno corporativo son, finalmente, cualitativos y se resuelven en la sala del directorio.
 - Autorregulación, códigos de buenas prácticas. Premios y castigos de mercado. Clasificación de riesgo.
 - Experiencia pionera: Estudios de Casos de Buen Gobierno Corporativo del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobiernos Corporativos (2005)
- En los mercados desarrollados, los fondos de pensiones lideran el “activismo de los minoritarios”. ¿Y en los mercados emergentes?
- El desafío imperativo y complejo: medir para mejorar. Evaluar a directores y directorios.
 - ¿Cómo eligen directores las AFP? Por antecedentes personales. Pero, ¿existe evaluación de desempeño? ¿Es explícita?