



Alejandro Indacochea
Profesor de CENTRUM Católica Graduate Business School
y Presidente de Indacochea Asociados
*Professor of CENTRUM Católica Graduate Business School
and President of Indacochea Asociados*

El Gobierno Corporativo en América Latina

Corporate Governance in Latin America



El tema gobierno corporativo, que es el modo o la manera en que se controlan las empresas, está relacionado con la gestión de una organización y su relación con los accionistas (*shareholders*) y las demás partes interesadas o grupos de interés (*stakeholders*) de la empresa, como clientes, trabajadores, funcionarios, Gobierno y sociedad, entre otros agentes vinculados.

En los últimos años, el número de empresas e instituciones que han adoptado prácticas de gobierno corporativo han ido en aumento pero, lamentablemente, estos cambios no han ocurrido en la magnitud que se esperaba y distan mucho de lo que podría ser denominado un buen gobierno corporativo en las organizaciones. Los problemas se mantienen latentes y en muchos casos las regulaciones solo han servido para agregar trámites y procedimientos a las organizaciones. Los asuntos verdaderamente importantes como las excesivas remuneraciones para los ejecutivos, la falta o limitada evaluación del desempeño y de los criterios de selección de estos, la carencia de comunicación entre los accionistas y los directores, en general, y el trato discriminatorio a los accionistas minoritarios, en América Latina en particular, son los temas de la agenda pendiente en el gobierno corporativo.

La palabra “gobierno” deriva del verbo latino *gubernare* que significa gobernar, conducir, dirigir, guiar. El gobierno corporativo es el sistema mediante el cual se dirigen y controlan las empresas.

Al respecto es importante distinguir el hecho de dirigir y controlar una empresa de la actividad de gestión o gerencia: dirigir implica participar en las decisiones estratégicas de la empresa y controlar significa supervisar la labor de la dirección, mientras que la gestión es la gerencia diaria del negocio acorde con las políticas de la dirección.

En la OECD (2004) se destacó que “el gobierno corporativo involucra las relaciones entre la administración de las empresas, su directorio, sus accionistas y demás agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa. El gobierno corporativo también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño”.

Al respecto, los principios generales del buen gobierno corporativo de la OECD abarcan cinco aspectos

En América Latina muchas veces los tres grandes protagonistas del gobierno corporativo: accionistas, gerencia y consejo de administración resultan pertenecer a la misma familia.

Many times in Latin America the three major players in the corporate governance are: shareholders, management and board directors that belongs to the same family.

The concept of corporate governance which is the way companies are controlled, is related to the management of an organization and its relationship with shareholders and other stakeholders or interest groups of the company, such as customers, employees, officers, government and society, including tied agents.

In recent years, the number of companies and institutions that have adopted corporate governance practices have increased but unfortunately, these changes have not occurred on the scale expected and are far from what could be considered as a good corporate governance in organizations. Problems remain dormant and in many cases regulations have only served to add steps and procedures to organizations. The truly important issues such as excessive salaries for executives, the lack or limited performance in evaluation and its selection criteria, the lack of communication between shareholders and directors and discriminatory treatment of minority shareholders in Latin America in particular, are the subjects of the pending agenda in corporate governance.

*The word “government” is derived from the Latin verb *gubernare* which means to govern, lead, direct, guide.*

medulares de la gobernabilidad de las empresas:

1. Protección de los derechos de los accionistas.
2. Tratamiento equitativo para los accionistas, incluidos los minoristas y los extranjeros.
3. Delimitación de la función de los stakeholders en el gobierno de las empresas.
4. Comunicación y transparencia informativa.
5. Precisión de las responsabilidades del directorio.

Un aspecto importante lo constituye la adecuada protección de los accionistas minoritarios, lo cual ha llevado a que en algunos países se organicen asociaciones de estos que buscan una participación eficaz en la gestión de la empresa mediante un equilibrio de los distintos intereses.

El Problema de Agencia

El problema de agencia ocurre cuando los administrativos (agentes) toman decisiones con la intención de maximizar su utilidad personal y no la riqueza de los accionistas principales, que es la razón por la cual fueron contratados.



En sí, la esencia del problema de agencia es el conflicto de intereses debido a la separación entre propiedad y control y se refiere a las dificultades de los accionistas para garantizar que sus fondos no sean expropiados o perdidos en proyectos no atractivos (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983).

El problema de agencia también se manifiesta en la relación entre los accionistas mayoritarios y los accionistas minoritarios, caso que cobra una mayor vigencia en los países en desarrollo.

En este contexto, el gobierno corporativo trata de armonizar los intereses de los accionistas y los administradores mediante un adecuado manejo del problema de agencia.

La Porta et al. (2000: 17) constataron que las grandes empresas en los países con baja protección legal para los inversionistas tienen dificultades para captar recursos del exterior, siendo la mayoría de empresas controladas por el Estado o las familias que las fundaron. Asimismo, constataron que en la

Corporate governance is the system by which runs and control businesses.

In this regard it is important to distinguish the fact of directing and controlling a business of managing activities: directing involves a participation in strategic decisions of the company and controlling means to supervise the work of management, while managing is the daily management of business according to policy management.

The OECD (2004) noted that “corporate governance involves the relationship between company management, its board, its shareholders and other operators to maintain an interest in the company. Corporate governance also provides the structure in which the objectives of the company are made, the media to achieve these objectives and how to monitor their performance”.

In this regard, the general principles of good corporate governance in the OECD cover five key aspects of corporate governance:

- To protect the shareholder’s rights.*
- Equal treatment for shareholders, including retailers and foreigners.*
- To define the role of stakeholders in corporate governance.*
- Disclosure and transparency.*
- To precise the board responsibilities.*

An important aspect is determined by the adequate protection of minority shareholders which has led into some countries these associations looking for an effective participation in the management of the company through a balance of different interests.

The Problem of Agency

The problem occurs when the administrative agency (agents) take decisions in an attempt to maximize their personal utility and not the wealth of major shareholders which is why they were hired.

The essence of the agency problem is the conflict of interest due to the separation of ownership and control and refers to the risk that shareholders to ensure that their funds are not expropriated or lost in unattractive projects (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983).

mayor parte del mundo el problema fundamental de la agencia no ocurre entre los inversores externos y los administradores (gestores), sino entre los pequeños inversionistas externos y los accionistas controladores (mayoritarios) que tiene el control casi total sobre los administradores del negocio.

Según Sheleifer y Vishny (1997: 754) los grandes accionistas pueden constituir un problema de agencia, pues por un lado tienen intereses en maximizar el valor así como el poder para que sus intereses sean respetados. Es así que la presencia de grandes accionistas mayoritarios (controladores en las empresas) tiene efectos positivos y negativos.

Si bien en los últimos años están ocurriendo cambios en el modelo de gobierno corporativo de las empresas, como una mayor profesionalización, estructuras y procesos mejor definidos, contar con personal calificado en la dirección de los negocios y una mayor presencia de los accionistas minoritarios, en gran parte de las organizaciones todavía rige el esquema de la empresa familiar en el cual el control permanece en manos de los fundadores, quienes no están dispuestos a realizar una apertura del capital accionario.

Así, en el caso de Brasil el modelo de gobierno corporativo de las empresas que cotizan en la bolsa tiene las siguientes características (IBCG, 2001; McKinsey & Company & Korn/Ferry International, 2001):

- Estructura de propiedad con fuerte concentración de la propiedad en las acciones con derecho a voto.

The agency problem is also reflected in the relationship between controlling shareholders and minority shareholders this case takes more time in developing countries.

In this context, corporate governance seeks to harmonize the interests of shareholders and managers through proper management of the agency problem.

La Porta et al. (2000: 17) constataron que las grandes empresas en los países con baja protección legal para los inversionistas tienen dificultades para captar recursos del exterior, siendo la mayoría de empresas controladas por el Estado o las familias que las fundaron. Asimismo constataron que en la mayor parte del mundo el problema fundamental de la agencia no ocurre entre los inversores external and administrators (managers) but among small outside investors and controlling shareholders (majority) having almost total control over the management of the business.

According to Sheleifer and Vishny (1997: 754) large shareholders may constitute an agency problem because of the interest in maximizing the value and the power to make their interests respected. Thus the presences of large controlling shareholders (controllers companies) have positive and negative effects.

Although in recent years they are occurring changes in the model of corporate governance of companies such as greater professionalism, structures and better defined processes, having a qualified in business management staff and a greater presence of minority shareholders, most organizations still governs with the scheme of the family business in which the control remains in the hands of the

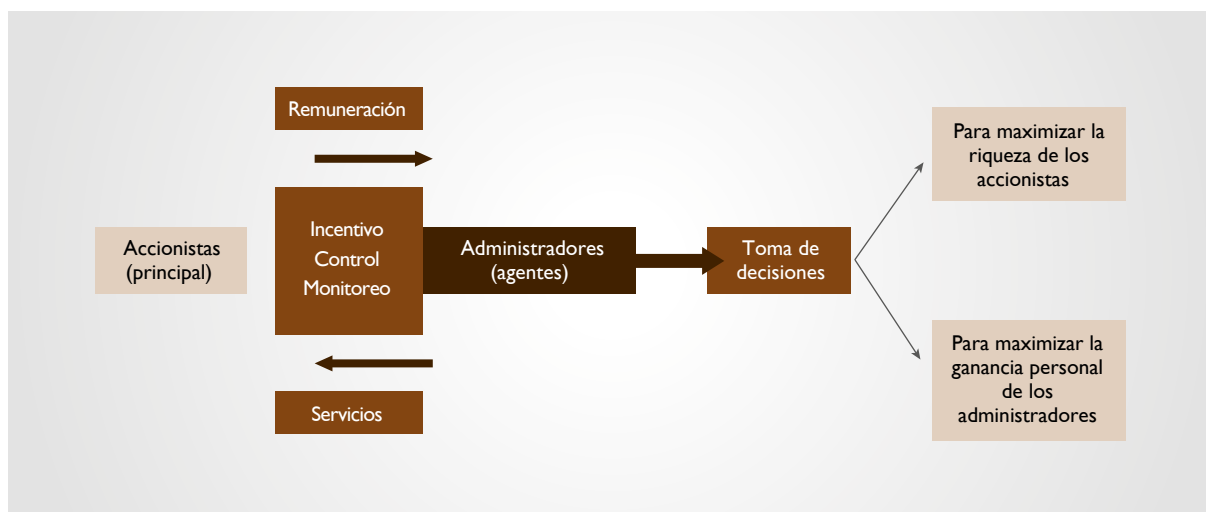


Figura 1. El problema de agencia y el gobierno corporativo.

FIGURE 1. The agency's problem and corporate governance.

- Las empresas tienen el control familiar, el cual comparten con pocos inversionistas.
- Poca presencia activa de accionistas minoritarios.
- Superposición entre la propiedad y la gestión del negocio, con los miembros del directorio que representan los intereses de los accionistas controladores.
- Poca claridad en la separación de los roles del directorio y del consejo en las empresas familiares.
- Escasez de directores profesionales.
- Estructura informal del consejo de administración, con ausencia de comités.

Esta situación se repite, en mayor o en menor grado, en el resto de países en América Latina, lo que marca la diferencia con el mercado de EUA en el cual la propiedad está diseminada. En América Latina, en cambio, por los porcentajes de acciones que poseen los mayores accionistas de las empresas que listan en bolsa, estos actúan como controladores y directores de la empresa. Tal concentración de la participación accionaria limita que las empresas puedan obtener mayor liquidez en el mercado y también afecta su cotización en el mercado de valores.

Este modelo empresarial tiene implicancias para los consejos directivos que, por estar constituidos por miembros de la misma familia y ser una extensión de la administración del negocio, pierden eficacia al tener un limitado poder de decisión.

En América Latina, además, el énfasis del gobierno corporativo ya no está en el clásico problema de agencia, que trata del conflicto existente entre los accionistas y el administrador del negocio, sino en cómo garantizar que el accionista mayoritario, quien es el controlador, pueda tomar decisiones que favorezcan a todos los accionistas y evite la expropiación de los accionistas minoritarios (Sanz et al., 2008: 46).

Entre algunas de las prácticas de trato discriminatorio a los accionistas minoritarios está no entregar la información pertinente sobre la marcha de la empresa a quienes también tienen derecho a estar informados por ser dueños. Otro caso de práctica discriminatoria ocurre cuando se viola el derecho de vender las acciones minoritarias en una oferta pública de adquisición (OPA) de la empresa en el mercado.

Sanz y Martín de Holan (2004: 42-44) señalaron que el mayor problema del gobierno corporativo en América Latina es la expropiación de los accionistas

founders who are not willing to make an opening of the share capital.

Thus, in the case of Brazil's model of corporate governance of listed companies in the stock market has the following characteristics (IBCG, 2001; McKinsey & Company & Korn / Ferry International, 2001):

- *Ownership structure with a strong concentration of property in the shares entitled to vote.*
- *Companies that have family control share with few investors.*
- *Low active presence of minority shareholders.*
- *To prioritize between the property and business management with the board members who represent the interests of the controlling shareholders.*
- *Lack of clarity between the roles of the board and the board in family businesses.*
- *Lack of professional managers.*
- *Informal structure of the board with no committees.*

This situation stills in to a greater or lesser rank in other Latin American countries which makes it different from the US market in which the property is disseminated. In Latin America, however, by the percentage of shares held by major shareholders of companies listed on stock exchanges they act as controllers and directors of the company. Such a concentration of shareholding limited companies to obtain greater liquidity in the market and also affects its listing on the stock market.

This business model has implications for boards which, being made up of members of the same family and be an extension of business administration, lose effectiveness by having a limited power.

In Latin America, in addition, the emphasis of corporate governance is no longer in the classic agency problem, dealing with the conflict between the shareholders and the manager of the business but how to ensure that the major shareholder who is the controller, can make decisions that benefit all shareholders and avoid the expropriation of minority shareholders (Sanz et al, 2008: 46).

Some of the practices of discriminatory treatment to minority shareholders are unable to deliver relevant information on the progress of the company who are also entitled to be informed by owning. Another case of discriminatory practice occurs when the right to sell minority shares in a takeover bid of the company in the market is violated.

minoritarios que muchas veces hacen legalmente los accionistas mayoritarios, para lo cual plantean construir una relación de confianza con los accionistas minoritarios basada en:

- *Ajustes de capital*: mediante el uso de bonos y acciones preferentes de parte de los accionistas minoritarios. Estos instrumentos, al ser convertibles en efectivo, permiten que si los accionistas minoritarios ven afectados sus intereses puedan recuperar su inversión inicial y tener un retorno garantizado.
- *Gobierno corporativo de la sociedad*: por medio de cambios en los estatutos de la empresa que otorguen protección a los accionistas minoritarios. Por ejemplo, que para tomar determinadas decisiones societarias se requiera la aprobación de un porcentaje dado, el cual incluya los votos de los accionistas minoritarios en lugar de la mayoría simple.
- *Alta gerencia profesional*: separar la gerencia de la propiedad de la empresa mediante una gerencia profesional que proteja los intereses de todos los accionistas en general. Situación aplicable a las empresas familiares en las cuales es usual la figura del gerente-accionista.

Sin duda, uno de los temas prioritarios del gobierno corporativo en los países en desarrollo es cómo evitar los efectos negativos sobre los accionistas minoritarios de ciertas intervenciones de los accionistas mayoritarios o controladores, lo cual a su vez se ve reflejado en un menor valor de la empresa en el mercado. El reto a futuro es claro: ¿cómo lograr la igualdad de derechos para todos los accionistas? ♣

Sanz and Martin de Holan (2004: 42-44) pointed out that the biggest problem of corporate governance in Latin America is the expropriation of minority shareholders often make legally controlled by the shareholders for which are plans to build a relationship of trust with minority shareholders based on:

Capital adjustments: by using bonds and preferred shares from minority shareholders. These instruments are convertible into cash and allow the minority shareholders whose interests are affected can recover their initial investment and have a guaranteed return.

Corporate governance of society: through changes in the statutes that give protection to minority shareholders. For example, to take certain corporate decisions approving a given percentage which includes the votes of minority shareholders rather than the majority required.

High professional management: to separate the management from the property of the business through professional management that protects the interests of all shareholders in general. This situation will be applicable to family businesses in which it is usual the figure of manager-shareholder.

Definitely one of the priority issues of corporate governance in developing countries is how to avoid the negative effects on minority shareholders of certain activities of the main shareholders or controllers which devalue the business in the market. The challenge for the future is clear: how to achieve equal rights for all shareholders? ♣



Nueva Publicación

El profesor Alejandro Indacochea publicó recientemente el libro *Estrategia para el Éxito de los Negocios: La Prospectiva Empresarial. Más allá del Planeamiento Estratégico*, editado por CENGAGE Learning.

New Publication

Professor Alejandro Indacochea has recently publicized the book *Estrategia para el Éxito de los Negocios: La Prospectiva Empresarial. Más allá del Planeamiento Estratégico*, edited by CENGAGE Learning.