

Remezones en las Mesas de Directorio

LUIS HERNAN PAUL

- La reciente aprobación en Estados Unidos de la ley Sarbanes-Oxley, que reforma el funcionamiento de las empresas en aspectos relacionados fundamentalmente con sus gobiernos corporativos, tendrá efectos en las empresas que transan sus acciones vía ADRs, entre las que se incluyen más de 20 empresas chilenas.
- Hay que tener presente, sin embargo, que el tipo de relación que tienen los ejecutivos con los accionistas es distinta en USA. Allá, al estar la propiedad tan diluida, las empresas generalmente son manejadas mucho más por sus ejecutivos, existiendo un contrapeso menos fuerte de parte de los accionistas. Acá, por el contrario, las empresas normalmente cuentan con accionistas controladores claramente definidos que mantienen una relación bastante directa con los ejecutivos principales.
- Dada esta diferencia, no resulta recomendable extrapolar directamente a Chile los problemas ocurridos ni los cambios regulatorios que éstos están impulsando en USA. En cambio, sí puede tener sentido para las empresas chilenas incorporar, en forma voluntaria, algunas de las que se consideran las mejores prácticas en materia de gobiernos corporativos, en especial aquellas que son válidas tanto para empresas con propiedad concentrada como con propiedad diluida.
- Específicamente es recomendable la presencia en los directorios de algunos directores independientes, pero bajo una definición más amplia que la establecida en la ley chilena. Me refiero a directores que no tengan una relación con la empresa ni sus accionistas que interfiera en forma material con el ejercicio de su juicio en forma independiente.
- También se propone avanzar en la clarificación de las responsabilidades y tareas que corresponde desarrollar al directorio y sus reglas de funcionamiento, así como también establecer la existencia de mecanismos de "checks and balances". Se trata de evitar la concentración excesiva de poder y de buscar que las decisiones más fundamentales sean contrastadas debidamente.
- Asimismo se considera positivo evaluar la contribución del directorio como grupo y específicamente revisar ocasionalmente las materias en que se piensa podría hacer una mejor contribución.
- Finalmente, se sugiere fortalecer la rendición de cuentas de parte de los directorios y las administraciones a los accionistas y otros agentes relevantes del mercado de capitales por la vía de la entrega de información y análisis que no sólo abarque los estados financieros sino que incluya además elementos que reflejen adecuadamente la perspectiva de los clientes, así como también la visión interna de la empresa (que se refleja en aspectos tales como la cultura, clima laboral, motivación, eficiencia, productividad, etc.) y su capacidad de adaptación y reinención.

Luis Hernán Paul. Ingeniero Civil, Pontificia Universidad Católica de Chile. MBA, Instituto Tecnológico de Massachussets. Actualmente es Gerente Corporativo en el Area de Estrategia de Quifenco S.A.

Realidad de Empresas Chilenas es Distinta a la de Empresas Americanas

1. Después de presenciar los escándalos financieros ocurridos en diversas empresas y los cambios regulatorios que se están efectuando actualmente en Estados Unidos para limitar la ocurrencia de hechos similares a futuro, muchos accionistas deben estar preguntando si pueden volver a confiar en la dirección superior de las empresas y el funcionamiento de los mercados accionarios. Más que mal los inversionistas han experimentado fuertes pérdidas con las caídas significativas en las bolsas en prácticamente todo el mundo desde que se hizo presente que los fraudes contables trascendían más allá del caso Enron.

2. En Chile este tema no había tenido mayores consecuencias, pero ello cambió producto de la reciente aprobación en Estados Unidos de la ley Sarbanes-Oxley que apunta a reformar el funcionamiento de las empresas en aspectos relacionados fundamentalmente con sus gobiernos corporativos. De hecho, esta reforma afecta también a las empresas extranjeras que transan sus acciones en Estados Unidos a través de ADRs, entre las que se incluyen más de 20 empresas chilenas.

3. Hay que tener presente, sin embargo, que el tipo de relación que tienen los ejecutivos con los accionistas es distinta en USA. Allá, al estar la propiedad tan diluida, las empresas generalmente son manejadas mucho más por sus ejecutivos, existiendo un contrapeso menos fuerte de parte de los accionistas. Acá, por el contrario, las empresas normalmente cuentan con accionistas controladores claramente definidos que mantie-

nen una relación bastante directa con los ejecutivos principales. Incluso más, el tema de la compensación de los ejecutivos principales –donde está el epicentro de los problemas vistos en Estados Unidos– es definido en la mayoría de los casos con la anuencia de los controladores.

4. Dada esta diferencia, no resulta recomendable extrapolar directamente a Chile los problemas ocurridos ni los cambios regulatorios que éstos están impulsando en USA. En cambio, sí puede tener sentido para las empresas chilenas incorporar, en forma voluntaria, algunas de las que se consideran fuera de Chile las mejores prácticas en materia de gobiernos corporativos.

En el Camino a Fortalecer los Gobiernos Corporativos

5. Uno de los principales cambios que está impulsando tanto la Ley Sarbanes-Oxley como las bolsas de Nueva York y NASDAQ es la presencia de directores independientes en los directorios de las compañías. No obstante, hay que tener en consideración que el concepto de director independiente en Estados Unidos es distinto al que utiliza la ley chilena.

6. La independencia allá es respecto de la compañía, entendiéndose como tal personas que no tengan otra compensación de parte de ésta distinta a la correspondiente como director y que no sean personas afiliadas a ésta o a una filial de la misma. Esto elimina la posibilidad de que los ejecutivos, consultores, asesores de diversos tipos (legales, contables, financieros, etc.) actúen también como directores. En la práctica lo que buscan son directores que no tengan una relación de negocios o de otro tipo con la empre-

sa que interfiera en forma material con el ejercicio de su juicio en forma independiente, la cual los incentive a privilegiar su situación personal por encima de la de los accionistas.

7. En Chile, en cambio, la independencia es respecto del controlador. La ley considera a un director independiente a toda persona que podría haber sido escogida como director sin el apoyo de votos del accionista controlador.

8. Esta diferencia no es casual, ya que el tipo de conflictos que se presentan en las empresas con propiedad diluida, que es el caso más común en Estados Unidos a nivel de las empresas transadas en bolsa, es distinto al que se da en las empresas con propiedad concentrada, que es el caso más común en las empresas abiertas en Chile.

9. Cuando la propiedad está diluida, los accionistas tienen menos incentivos y les es más difícil quedar debidamente representados en los directorios, lo que facilita la ocurrencia del llamado problema de "agencia", el cual se produce porque los intereses de los ejecutivos difieren en algunas materias respecto de los accionistas (por ejemplo en el nivel de compensación de los primeros) y es natural que los ejecutivos privilegien sus intereses por encima de los intereses de los accionistas. Este fenómeno se refleja en el hecho que muchas compañías en verdad son no sólo administradas sino que también dirigidas por su(s) ejecutivo(s) principal(es), al extremo que el gerente general toma también la posición de presidente del directorio.

10. Cuando la propiedad está más concentrada, el o los accionistas controladores tienen por lo

general una clara presencia en los directorios ya sea en forma directa o a través de sus ejecutivos o personas de su confianza. En este contexto, el problema de agencia es mucho menor. Tanto los intereses de los accionistas como los de los ejecutivos tienen sus defensores y existe un proceso natural de intercambio de opiniones entre las partes para lograr acuerdos y tomar decisiones.

11. No obstante, con la concentración de propiedad surge el riesgo de que los accionistas controladores busquen mecanismos para expropiar valor a los accionistas minoritarios. Este es justamente el problema que se abordó en Chile en la segunda parte de los años 90 y que derivó finalmente en la aprobación de la llamada Ley de OPAs, que introdujo el concepto de directores independientes de los controladores antes descrito y normó fuertemente las transacciones con partes relacionadas.

12. Ahora, una de las preguntas que surgen viendo el camino adoptado recientemente en Estados Unidos es si tiene algún sentido en Chile la presencia de directores independientes bajo la definición americana. Personalmente considero inconveniente forzar su existencia por la vía regulatoria, ya que ello implicaría pasar por encima de los derechos de voto de los accionistas mayoritarios y minoritarios. No obstante, sí estimo recomendable que los accionistas libremente opten por apoyar la presencia de algunos directores independientes. En efecto, estimo valioso que en los directorios se complementen las opiniones de personas normalmente muy cercanas a los accionistas controladores o minoritarios con las perspectivas más independientes de personas que no tengan mayor dependencia de ninguno de éstos, los cuales se amparen fundamental-

mente en su profesionalismo para desarrollar la labor de director.

13. Partiendo de la base que es imposible generalizar, ya que la forma como los directorios están constituidos y operan varía de caso en caso, pero si consideramos las prácticas más comunes de funcionamiento en Chile, soy de la opinión que también hay otros elementos que podrían mejorarse en los directorios. Nuevamente, los planteamientos siguientes no se refieren a aspectos que deban forzarse vía cambios en la regulación, sino que a recomendaciones voluntarias que surgen de lo que se considera afuera mejores prácticas en materia de gobiernos corporativos, que han sido propuestas por comisiones ad hoc en los años recientes en países como Estados Unidos, Inglaterra, Australia, Canadá, Francia y Hong Kong.

14. Hay que tomar conciencia que la calidad del gobierno corporativo juega un rol fundamental en el interés de los inversionistas institucionales e individuales en invertir en una empresa. De aquí la importancia, especialmente para las compañías que requieran de la participación de este tipo de inversionistas, de incorporar prácticas para fortalecer la efectividad y los mecanismos de rendición de cuentas de parte de los directorios.

15. En materia de efectividad un aspecto que merece particular atención es la clarificación de las responsabilidades y tareas que corresponde desarrollar al directorio y las reglas de funcionamiento que pueden establecerse para asegurar su cumplimiento. Si bien la ley chilena precisa algunas responsabilidades, hay labores propias de la dirección de empresas que deben realizarse de modo más formal. Por ejemplo, la revisión

de los principales riesgos financieros y no financieros, aprobación y seguimiento de la estrategia de negocios, evaluación del desempeño del gerente general y el análisis del valor de la empresa son actividades ocasionales que pueden ser de gran utilidad y que permiten además no hacer los directorios tan rutinarios.

16. Otro aspecto crítico, en mi opinión, es la existencia de "checks and balances" especialmente en las decisiones más fundamentales que corresponde adoptar a los gobiernos corporativos. Si bien la presencia de una persona con fuerte autoridad o liderazgo puede ser positivo, ello no debe llevar a que este tipo de decisiones sean adoptadas una buena parte de las veces sin tener en mayor consideración el criterio y visión del directorio. Se trata de evitar la concentración excesiva de poder. Interesa que exista un grado saludable de debate, que conduzca a que el directorio tome decisiones bien soportadas. Para este efecto en particular, pero también para el correcto funcionamiento del directorio en general, es clave que los presidentes de los directorios ejerzan la labor de dirección que dicho cargo involucra.

17. También es recomendable medir el desempeño del directorio; pero más que evaluar el desempeño individual de cada director, conviene partir por analizar la contribución del directorio como un todo y específicamente revisar las materias en que el directorio y/o la administración piensan que se podría hacer una mejor contribución.

18. El uso de comités es otra práctica frecuente en el extranjero. La idea es que el directorio pueda delegar en forma permanente o puntual el trabajo más técnico, consumidor de tiempo, comple-

jo y menos estratégico a comités específicos donde participen algunos directores y parte de la administración. Los comités más comunes son los de auditoría y compensaciones, aunque también existen compañías con comités de finanzas, desarrollo y relaciones públicas.

19. La rendición de cuentas de parte de los directorios y las administraciones a los accionistas y otros agentes relevantes del mercado de capitales es también un área susceptible de mejoras, aunque debe notarse que ha existido un avance en este campo en el último tiempo. Esta tarea involucra no sólo la entrega de información, sino que también su debida explicación de modo tal que haya transparencia sobre las políticas y acciones de la compañía. En este sentido puede ser útil para las empresas ir más allá de la entrega de información casi puramente financiera, tema el cual se trata en forma más extensa más adelante.

20. Debe advertirse, en todo caso, que no existen estudios que midan la implicancia que tienen las prácticas anteriores en el desempeño de las compañías, pero sí está el precedente que gran parte de las empresas que han logrado desarrollarse y ser exitosas por un largo período de tiempo han sido justamente sus impulsores. En cambio hay varios fracasos empresariales que se podrían haber minimizado o en algunos casos evitado de haberlas seguido.

21. De todas formas, no puede esperarse que producto de cambios legales y/o por el seguimiento voluntario del tipo de prácticas aquí planteadas se vayan a eliminar totalmente los fraudes empresariales. Siempre ha habido y continuarán habiendo malos actores que encontrarán formas

para defraudar a los accionistas. Sin embargo, no hay que olvidar que los mercados de capitales han creado mecanismos para minimizar la ocurrencia de este tipo de casos, y lo que es más trascendental, han hecho posible el desarrollo de grandes compañías y la obtención de beneficios significativos para múltiples accionistas, empleados y consumidores.

Necesidad de ir más allá de los Estados Financieros

22. Para medir el desempeño, evaluar el “estado de salud” y valorar una empresa, sobre todo desde la perspectiva de los dueños, directores o ejecutivos, soy de la opinión –desde hace varios años– que no basta con analizar sus estados financieros. Pero ello no es producto de que tenga desconfianza en la veracidad de los números contables. Más bien mi postura surge de la creencia que una empresa, para su correcto andar, no le es suficiente contar con buenos indicadores financieros, sino que además debe dar muestras de un correcto funcionamiento en algunas dimensiones no financieras.

23. En particular, es útil mirar también indicadores que capturen la perspectiva de los clientes, la que se puede ver en encuestas de preferencia, imagen de marca, calidad de servicio u otras variables que entreguen indicaciones de la sustentabilidad del negocio a futuro. Otro tema crítico es el de la gente que trabaja en la empresa, lo que se refleja en la cultura, clima laboral, motivación e indicadores de eficiencia y productividad. En especial, la capacidad de atraer y retener a la mejor gente es un factor muy indicativo. Un tercer aspecto relevante en muchas pero no en todas las compañías es la capacidad de adapta-

ción y reinversión para hacer frente a las oportunidades y amenazas del entorno. Esto se puede medir por ejemplo con el porcentaje de las ventas que provienen de productos nuevos.

24. El enfoque anterior, el cual se conoce como el sistema de *Balanced Scorecard*, fue propuesto inicialmente y ha sido impulsado fuertemente por los norteamericanos Robert Kaplan y David Norton. En Chile ya hay varias compañías que lo utilizan y la experiencia acumulada indica que puede ser especialmente valioso para el seguimiento de la estrategia de negocios, así como también para el control de la gestión tanto desde la perspectiva de la administración como del directorio de una empresa.

25. Estudios recientes indican que la habilidad de ejecutar la estrategia es más importante que su formulación. Pero es bastante común encontrar empresas que formulan estrategias y no pueden implementarlas adecuadamente. Las dificultades presentes en la fase de ejecución provie-

nen en gran medida de la falta de adecuadas herramientas de seguimiento de los objetivos estratégicos y de la cuantificación del grado en que éstos son cumplidos, lo cual justamente es el principal aporte que entrega el sistema de *Balanced Scorecard*.

26. Quizás hasta los mismos analistas de mercado y los inversionistas podrían desarrollar esquemas simples de *Balanced Scorecard* para evaluar las empresas y no quedarse sólo en los análisis de cifras financieras. Por cierto que la medición de indicadores no financieros es mucho más factible de realizar a nivel interno en cada compañía que a nivel del mercado. Pero el mercado podría buscar indicadores que sean provistos idealmente por entidades independientes. Asimismo, puede ser que a las propias empresas les convenga facilitar el cálculo de algunos indicadores no financieros, en especial aquellos que no entregan información confidencial.

Sumario

Nº 87 Invierno 2002

CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS
Monseñor Sótero Sanz 175,
Fono 231 5324

ESTUDIOS PÚBLICOS

www.cepchile.cl

- Equidad y calidad en la educación:
Cinco proposiciones interrelacionadas *Arturo Fontaine T.*
- El SIES: Un proyecto prematuro *Bárbara Eyzaguirre y Carmen Le Foulon*
- Debate sobre los exámenes de admisión en la
Universidad de California *Matthew Malkan*
- Nuevas feminidades y masculinidades en el
mundo evangélico de La Pintana *Sonia Montecino*
- Financiamiento político:
La estrategia y una ley buena *Salvador Valdés P.*
- Gasto electoral y libertad de expresión *Carlos Peña G.*
- ¿Qué tan probable es una crisis eléctrica? *Alexander Galetovic, Juan Carlos Olmedo y
Humberto Soto*
- Propuesta de reforma tributaria eficiente *Christian Johnson*
- Hans-Georg Gadamer y la filosofía hermenéutica *Alejandro G. Vigo*
- El Nobel en su descontento:
Stiglitz y la globalización *Sebastián Edwards*
- Hernán Corral, Ley de Divorcio *Jorge Peña Vial, Paulina Veloso*
- DOCUMENTOS*
- El SIES: Su impacto en la calidad y libertad
de la enseñanza *Alejandro Donoso et al.*
- Debate público: Comportamiento estratégico
y respuestas graduadas en el SIES *Francisca Dussaillant et al.*
- El SIES y la matemática *Comisión de Matemática*
- Fallo de sobreseimiento definitivo en favor del
general Augusto Pinochet *Corte Suprema*

SUSCRIPCIONES: Anual \$ 9.000 • Bianual \$ 13.500 • Estudiantes \$ 5.000