

Gobiernos Corporativos y Directores Independientes

Luis Figueroa D
Francisco Santibáñez M

División de Estudios y RR.II
Superintendencia de Valores y Seguros de Chile¹

Contexto

Durante el último tiempo, la agenda de temas que la mayoría de los países debe enfrentar ha sido sacudida por múltiples turbulencias económicas derivadas de crisis financieras, políticas y sociales. En el ámbito del mercado de valores el tema recurrente ha sido los escándalos financieros de importantes empresas en EEUU y luego, el amplio debate en torno a los gobiernos corporativos.

Al respecto, los países han conocido y consensuado en términos generales sus visiones acerca de algunos parámetros a considerar. Es así como los principios de gobiernos corporativos dictados por la OECD² se han transformado en el faro rector de las políticas a implementar en los países. Una vez más se han revisado y resaltado las recomendaciones contenidas en el “Cadbury Report”³ y la importancia de los buenos gobiernos corporativos en las economías emergentes a través de los resultados de estudios ampliamente difundidos como el presentado por MCKinsey (2002)⁴. Nadie discute que el tema de los gobiernos corporativos y la transparencia en la revelación de información constituyen las armas para combatir las crisis de confianza y atraer a los inversionistas en estos tiempos.

Como sucede con los problemas evidentes, las soluciones parecen en su mayoría atendibles, loables y nadie desea contradecir la corriente consensuada de soluciones que se genera tras los desastres financieros. Sin embargo, como también es costumbre, la piedra de tope para el éxito de las políticas bien diseñadas es su implementación. Por ello, es interesante ampliar el debate respecto a la confianza y credibilidad de las políticas, partiendo por revisar al interior de quien ha sido uno de los impulsores de los gobiernos corporativos, el propio Estado, quien frecuentemente promueve iniciativas a través de sus organismos reguladores dependientes.

Es así, como se propone concretamente que el Estado avance en la incorporación de las recomendaciones de gobierno corporativo en sus propias empresas, particularmente en las áreas de “full disclosure” y la incorporación de directores independientes.

¹ Las opiniones vertidas en este documento son exclusiva responsabilidad de los autores y no representan necesariamente el pensamiento de la institución.

² Principios de la OECD para el Gobierno Corporativo de las Sociedades. OECD (1999)

³ Cadbury commission, Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance (1992)

⁴ McKinsey’s Emerging Markets Investors Opinion Survey 2002.

Los directores independientes: un buen comienzo

La literatura financiera comúnmente señala el problema de agencia que se presenta en la administración de sociedades controladas por accionistas y plantea la necesidad de alinear los incentivos entre los insiders (administradores y accionistas mayoritarios) y los outsiders (accionistas minoritarios y acreedores) de las sociedades. La alineación de intereses facilita alcanzar dos objetivos primordiales: maximizar el valor de las compañías y evitar la extracción de valor a los outsiders⁵.

La importancia de cada uno de estos objetivos puede tener distinto énfasis dependiendo de las características estructurales de la administración de las sociedades. La clasificación comúnmente utilizada identifica a los países anglosajones regidos por “common law” como EEUU e Inglaterra y a aquellos regidos por “civil law” como los países de Europa Continental y latinoamericanos⁶.

En algunos países sajones las sociedades de accionistas se caracterizan por la alta atomización en la propiedad, lo que entrega gran poder a los administradores de la sociedad, muchas veces a expensas de los accionistas. Los administradores pueden llegar a controlar el directorio a través de la presentación de directores vinculados a ellos. Los directores (propuestos por la administración) son elegidos por los accionistas, quienes descansan en los administradores para tomar decisiones, puesto que resulta altamente costoso para los accionistas minoritarios organizarse y presentar otros directores (Proxy contests). A esto se suma la conducta “free-rider” entre los accionistas minoritarios, lo que dificulta la elección de directores no vinculados a los administradores. Además, es común que el gerente general presida el directorio, con lo que resulta más probable incorporar temas de su propio interés y manejar las sesiones de directorio. Este esquema de propiedad facilita que los administradores intenten maximizar su patrimonio personal y no el de la sociedad. En el último tiempo, numerosos casos han puesto de manifiesto este problema, como el conocido colapso de Enron o WorldCom donde existieron fuertes conflictos de interés y una inadecuada alineación de los incentivos.

Una estructura de propiedad distinta es la que presentan las empresas de numerosos países de Latinoamérica y Europa Continental. En ellas destaca la fuerte concentración en la propiedad o la configuración de estructuras piramidales o de preferencias, que permiten a ciertos accionistas manejar las sociedades. De esta forma, logran elegir a la mayoría de los directores y muchas veces toman decisiones que pueden afectar negativamente a los accionistas minoritarios.⁷

Por lo tanto, distintas estructuras de propiedad pueden llevar a priorizar el cumplimiento de objetivos no societarios o generarse diferentes conflictos de interés. En el ejemplo, los administradores ejercen un poder tan grande que pueden extraer valor de las sociedades. En

⁵ Wearing two hats: the conflicting control and management roles of non-executive directors (Ezzamel M y Watson R).

⁶ Legal Determinants of External Finance (La Porta R, Lopez de Silanes F, Vishny y Shleifer A (1998).

⁷ Corporate Ownership around the world (La Porta R, Lopez de Silanes F y Shleifer A (1998)

el segundo ejemplo, los accionistas mayoritarios son aquellos que pueden actuar arbitrariamente en beneficio propio. En ambos casos, la literatura plantea soluciones para disminuir los conflictos de interés, siendo uno de los dispositivos más recurridos y en que existe mayor grado de consenso, la incorporación de miembros independientes a los directorios.

Los directores independientes tienen como misión, al igual que cualquier director, trabajar en función de los objetivos de la sociedad. No obstante, es más probable que al no tener compromisos o vínculos con ningún grupo específico de poder, tiendan a actuar objetivamente frente a decisiones en que se contrapongan visiones e intereses al interior de la sociedad.

Se espera que la incorporación de directores independientes evite o mitigue la acumulación de poder en determinados agentes que al no ser debidamente monitoreados, tendrán más facilidades para actuar en su propio beneficio. En este caso, los directores independientes pueden representar un contrapeso y una voz de alerta frente a medidas que perjudiquen el interés social de todos los accionistas. Por lo tanto, el aporte principal de estos agentes se relaciona con la objetividad y el monitoreo. Así, los directores independientes se transforman en los principales supervisores de la administración de la sociedad, pudiendo disentir cuando lo estimen conveniente e iniciar acciones tendientes a esclarecer o transparentar prácticas de la administración. Ellos no deberían transformarse en “yes-men” de la gerencia y por tanto, deberían tener la capacidad de cuestionar decisiones, cuando sea necesario, para asegurar un buen desempeño y funcionamiento.

Los directores independientes se han convertido en el pilar fundamental de los gobiernos corporativos, su rol es crucial para que los códigos o principios de gobierno puedan aplicarse en las sociedades. Su rol es de tal importancia, que se han constituido en un requerimiento de los principales centros bursátiles del mundo. Es así como en la última recomendación formulada por el NYSE se ha requerido que las sociedades listadas tengan una mayoría de sus directores independientes⁸.

Debido a la importancia de los directores independientes es necesario revisar la definición de independencia, por cuanto es precisamente en este atributo que recae el valor fundamental de estos directores. La definición de independencia puede determinarse positivamente en la medida que se cumple con ciertos requisitos o negativamente en la medida que no se cumple con ciertas inhabilidades.

Básicamente, la independencia puede establecerse en la medida que el director no pertenece al grupo de los insiders, o en la medida que no pertenece a ningún grupo que tenga interés en la sociedad (stakeholders). Esta última definición es más estricta y difícil de cumplir, por cuanto requiere que el director no tenga relación con la sociedad ya sea como accionista, socio, empleado, acreedor, parentesco con alguna entidad o persona relacionada a la sociedad o vinculación con alguna empresa que preste servicios de importancia o se encuentre relacionada a la sociedad. De esta forma, se intenta reducir o eliminar cualquier conflicto de interés o sesgo que pueda surgir en la toma de decisiones de los directores. Por

⁸ Documento presentado por New York Stock Exchange el 6 de junio del 2002.

ello, la definición que se adopte debe responder y asegurar dicho atributo en cada organización, debiendo establecer procedimientos claros para la evaluación de la independencia.

Los directores se relacionan con los administradores en numerosas áreas siendo una de las más importantes, la planificación estratégica y la selección de los ejecutivos. El cuerpo completo de directores participa en el diseño del plan estratégico y el proceso de selección. Sin embargo, existen ciertas materias que se confieren esencialmente a los directores independientes, puesto que ellos representan potencialmente la ponderación y la prudencia dentro del cuerpo directivo. Particularmente, las diferentes legislaciones o códigos de gobiernos corporativos han introducido comités, tales como el de auditoría, compensación y remuneraciones entre otros, los cuales se espera que mayoritariamente se conformen con directores independientes. Por supuesto, el argumento de independencia no debe ser llevado al extremo de pensar que todos los directores deben ser independientes en el directorio, ya que claramente quienes tengan mayor interés comprometido en la sociedad tienen derecho a participar en forma activa, principalmente en la dirección estratégica de la empresa aportando su propia visión.

Los directores independientes supervisan las actividades realizadas por los insiders (principalmente) y entregan propuestas a la junta de accionistas o toman decisiones en materias esenciales para la sociedad. Mientras en algunos países pueden ejercer sus funciones con relativa autonomía, en otros requieren de la aprobación de la junta en ciertas materias. Algunas de las funciones más importantes se describen a continuación:

- Analizar potenciales conflictos de interés como transacciones entre partes relacionadas, desviaciones de oportunidades de mercado, préstamos a ejecutivos y otros.
- Analizar los estados financieros velando que se ajusten a los principios contables.
- Analizar los sistemas de auditoría interna, observando su buen funcionamiento.
- Velar por la transparencia en la entrega de información.
- Evaluar el desempeño de los ejecutivos y el cumplimiento de los objetivos trazados en el plan estratégico.
- Exigir a la administración la entrega de información o antecedentes sobre aquellas materias donde los directores independientes deseen indagar o investigar.

Conjuntamente a la labor de supervisión los directores por su calidad de independientes pueden tomar medidas correctivas o entregar su opinión a la junta de accionistas para evitar desviaciones a los intereses sociales de la compañía. Dentro de las materias en las que los directores realizan propuestas a la junta de accionistas o ejercen su autoridad se mencionan:

- Elección de los auditores independientes.
- Aprobación de actividades no relacionadas a la auditoría realizadas por los auditores independientes.
- Aprobación y propuesta de los planes de recompensa a los ejecutivos.
- Propuesta para la renovación de los directores.
- Mecanismos de evaluación de los ejecutivos y del cumplimiento de los objetivos.
- Todas aquellas que la ley o los estatutos le confieran a los directores independientes.

La mayoría de las labores aquí mencionadas son realizadas a través de comités de directores, cada uno de los cuales al menos debería estar conformado por una mayoría de directores independientes y estar presidido por uno de ellos.

El cuadro siguiente muestra el porcentaje de sociedades, en diferentes regiones, que cuentan con alguno de los comités de directores mencionados. Cabe destacar que en el caso de Latinoamérica sólo un 14 % de los comités de auditoría constituidos cuentan con todos sus directores independientes, contrastando con el 53% en promedio para todas las regiones.

Comité	Total	Asia	Europa	Norte América	Latino-América	Australia
Auditoría	85%	95%	80%	98%	52%	100%
Compensación	80%	71%	83%	93%	43%	88%
Nominación	54%	29%	65%	58%	14%	65%
Ejecutivo	45%	48%	48%	49%	38%	24%
Gobierno Corporativo	27%	33%	13%	65%		24%
Ética	12%	5%	9%	19%	10%	18%
Estrategia	11%	19%	8%	12%	10%	12%
Otros	32%	43%	30%	35%	29%	29%

Fuente: Egon Zehnder Internacional (2000). Board of Directors. Global Study

La vasta discusión de los factores que inciden en el buen funcionamiento de los directores incorpora una amplia variedad de temas como los recursos humanos y financieros disponibles. Para tal fin, las dietas de los directores deben ser acordes a la responsabilidad de sus funciones y el tiempo que se dedica a cada sesión debe ser suficiente para analizar en detalle las materias que se tratan. Asimismo, los directores deben preparar los temas a discutir en cada sesión con el propósito de desarrollar un debate constructivo y provechoso. Por tal motivo, es de vital importancia entregar la tabla de contenidos y antecedentes de cada reunión con anticipación. Los elementos citados anteriormente son sólo algunos de los factores que inciden en el desempeño del directorio.

No obstante los beneficios que puede traer la mayor proactividad de los directores independientes, surgen voces de alerta con respecto a su efectividad para evitar las malas prácticas corporativas. Algunos autores destacan ciertas debilidades que se han detectado en el actuar de los directores independientes, tales como el conocido efecto manada o la complacencia al interior del directorio. Otro punto importante, es el conflicto de interés personal que puede afectar al director independiente, ya que al actuar independientemente e introducir “ruido”, podría poner en peligro la continuidad de su cargo y por lo tanto, dejar de percibir ingresos. Además los directores deben ser cuidadosos de no interferir en el normal funcionamiento de la sociedad y no establecer procedimiento que restrinjan la capacidad innovadora y emprendedora de la sociedad.

Por estas razones, es tan importante la autoevaluación que los directores hagan de sus propias funciones, como la supervisión que realicen de las labores de los ejecutivos.

Asimismo, una evaluación de los directores es necesaria para potenciar al directorio y reorientar el trabajo en aquellas áreas débiles con el objeto de corregir posibles conflictos y mejorar el trabajo en las sesiones de directorio. Fundamentalmente, el trabajo de los directores es un trabajo en equipo y por tanto requiere de una buena compenetración entre sus miembros.

Las Empresas Públicas

El problema de agencia descrito en la sección anterior, si bien ha sido tratado extensamente para las empresas que realizan oferta pública de sus valores, también puede hacerse extensivo a las empresas de propiedad estatal. En la estructura de propiedad estatal también subyace el problema de agencia, por cuanto los insiders (gobierno y administradores) pueden tomar decisiones que van en perjuicio del interés colectivo de los outsiders (ciudadanos de un país). Es así como los insiders pueden desligarse del objetivo de maximizar el valor de la empresa o simplemente extraer valor de los outsiders. En este caso, la recomendación de incorporar directores independientes es también válida desde la perspectiva de conformar un buen gobierno corporativo.

La mayoría de los países latinoamericanos cuenta con empresas de propiedad estatal, incluso tras los procesos de privatización que siguieron las transformaciones estructurales de los años ochenta y noventa⁹. El procedimiento común para el nombramiento de los directores de estas empresas es la asignación de los cargos por las autoridades de turno entre personas que tienen afinidad con el gobierno. Dicha práctica, si bien no constituye *per se* un indicio de mala conducción, se contradice con los principios que por otra parte, los gobiernos, a través de agencias reguladoras, intentan consolidar para el logro de buenos gobiernos corporativos con la exigencia de directores independientes.

En atención a lo anterior, la sugerencia que cada vez cobra más fuerza es asimilar la operación y dirección de las empresas públicas (estatales) a aquellas de la empresa privada, en aspectos como la conformación de los directorios, las responsabilidades de los directores, la información pública que las empresas deben revelar y en general, un nivel de transparencia que permita un escrutinio público adecuado y disminuya la probabilidad del mal uso de los recursos pertenecientes a toda la nación.

No es el propósito de este artículo discutir la conveniencia o inconveniencia de las privatizaciones de empresas estatales, pero parece de la mayor relevancia discutir las normas de gobierno corporativo que se aplican en las empresas de propiedad estatal. Se debe destacar el amplio esfuerzo que han realizado los gobiernos a través de diferentes instancias, para promover la importancia del gobierno corporativo. Lo interesante desde un punto de vista de la implementación de estas políticas es asegurar un grado de credibilidad y compromiso que involucre a todas las instituciones de una nación. Sólo de esta forma, los cambios necesarios contarán con mayor grado de adhesión y credibilidad lográndose un resultado compatible con mercados más transparentes.

⁹ Edwards S (1995). "Crisis and Reform in Latin America: from despair to Hope"

La figura del director independiente puede en este caso, al igual que en las sociedades privadas, aportar la capacidad de juzgar con objetividad y cumplir las funciones de monitoreo, lo que agrega valor a las empresas. Sin embargo, se presenta un desafío importante al intentar cumplir con la definición estricta de independencia, ya que si consideramos que las empresas públicas son el caso más claro de atomización de la propiedad, por pertenecer a cada uno de los habitantes o ciudadanos de un país, encontrar la independencia absoluta se vuelve una tarea difícil. Por ello, se debe establecer un mecanismo a priori que califique el grado de independencia, pero que privilegie sobre cualquier consideración la capacidad técnica de los potenciales directores. El mecanismo de selección debe ser discutido en profundidad, acercándose a los criterios de independencia estricta. En ausencia de la independencia requerida, el criterio de representatividad puede constituir una buena aproximación al óptimo o “*second best*”.

Las funciones de los directores independientes que han sido revisadas y su relación con la administración de la empresa, ayudarán directamente a profundizar el grado de transparencia de estas sociedades. Paralelamente, se debe avanzar en los requerimientos de información pública revelada por las empresas, de esta forma se complementará adecuadamente la labor de los directores independientes.

El hecho de contar con mayor información permite evaluar al cuerpo directivo y refuerza la responsabilidad de los directores. Hasta ahora, las situaciones irregulares o conflictivas pueden pasar inadvertidas debido a la falta de información pública y periódica sobre la marcha de la empresa. Además, dado que los ciudadanos no tienen un título de propiedad directo, es difícil hacer valer sus derechos, lo que muchas veces se hace finalmente a través de las urnas. Sin embargo, la votación mezcla una serie de variables que se evalúan en ese momento y no, exclusivamente, la dirección de una determinada empresa, por lo que se constituye en un sistema poco adecuado de evaluación.

Hoy más que nunca en muchos países de la región se necesita recobrar la confianza en los mercados financieros, por lo tanto, la implementación de medidas de gobiernos corporativos al interior de las empresas públicas y al resto de las organizaciones, puede ayudar a resolver un problema recurrente en los gobiernos latinoamericanos.