

METODOLOGÍA DE GOBIERNOS CORPORATIVOS DEL IFC¹

MIKE LUBRANO²

El mundo era un lugar diferente hace 50 años: no se hablaba de mercados emergentes, no había una tendencia internacional hacia la privatización, ni revolución en las telecomunicaciones, ni tampoco la economía estaba globalizada. Estas eran las condiciones imperantes en 1956, cuando nació la Corporación Financiera Internacional (CFI, o IFC por sus siglas en inglés).

La CFI es una entidad del Grupo Banco Mundial que promueve el desarrollo sostenible del sector privado en los mercados emergentes. La CFI otorga préstamos, capital accionario, financiamiento estructurado e instrumentos de gestión de riesgos, prestando servicios de asesoría para fortalecer el sector privado en los países en desarrollo.

En la actualidad, la CFI tiene invertido US\$ 19 mil millones por cuenta propia en mercados emergentes. Este monto incluye 652 inversiones en capital accionario, y anualmente realiza aproximadamente 250 nuevas inversiones, totalizando 1.400 compañías en su portafolio, que incluyen empresas públicas y privadas de todos los sectores industriales y financieros, junto con la realización de *joint ventures*.

¹ International Finance Corporation. La Corporación Financiera Internacional (CFI) es una institución filial del Banco Mundial.

² Gerente de Práctica Corporativa e Inversionista, Departamento de Gobierno Corporativo, IFC-World Bank.

¿Por qué el gobierno corporativo es importante?. El buen gobierno corporativo facilita el acceso de las empresas a un mayor volumen de financiamiento externo de todo tipo, tanto nacional e internacional como público y privado. Además, las empresas que buscan obtener financiamiento de fuentes internacionales, por ejemplo mediante la cotización internacional de acciones, deben mejorar su gobierno corporativo para satisfacer requisitos más estrictos para la cotización en bolsa. Las empresas con buen gobierno corporativo consiguen un valor de mercado más alto que las que no cumplen con ciertos estándares de buen gobierno. Al mejorar las estructuras y los procesos de gobierno corporativo, se mejora también la adopción de buenas decisiones en todo tipo de empresas y aumenta la prosperidad de estas en el largo plazo.

1. ¿Por qué se preocupa la CFI por el gobierno corporativo?

La CFI puede contribuir a reducir riesgos y crear valor agregado en las compañías. La labor orientada a mejorar el gobierno de las empresas, además de beneficiar a cada empresa cliente, favorece de manera más general la misión de la CFI, la cual es promover inversiones sostenibles del sector privado y fortalecer los mercados de capital en los países en desarrollo.

Esta misión de la CFI de promover el desarrollo en el ámbito económico, es tan importante como promover el desarrollo social y la preocupación por el medio ambiente, junto con otros elementos que otorguen un crecimiento económico sostenible.

Adicionalmente, el que las empresas no cuenten con el eficiente manejo del gobierno corporativo produce un alto riesgo de reputación, no solo por el hecho de invertir en compañías con mal gobierno corporativo, sino que por la posibilidad de exponerse a escándalos financieros y contables.

Un elemento que muestra la creciente importancia y preocupación por el gobierno corporativo, es la incorporación de este tema dentro de las metodologías de clasificación de riesgo de empresas emisoras de instrumentos de inversión. Tal es el caso de las clasificadoras de riesgo internacional como Standard & Poor's, Moody's y Fitch.

También las inversiones institucionales están incorporando en sus políticas de inversión aquellas empresas con un buen manejo de gobiernos corporativos. Un ejemplo de esto lo entrega el Fondo de Pensiones de CalPers de EE.UU.

La CFI está en una posición privilegiada para probar la tesis de que se puede dar un buen manejo del gobierno corporativo en los mercados emergentes, ya que nuestra entidad trabaja este tema en todo el mundo, tiene acceso a la información, ha adquirido bastantes habilidades y ha logrado una importante experiencia.

Nuestras actividades en este ámbito consisten en:

- Proporcionar apoyo en cuestiones de organización y de aplicación de conocimientos especializados sobre el gobierno corporativo para el Foro Mundial de Gobierno Corporativo y las mesas redondas sobre el gobierno corporativo a nivel regional patrocinadas por la OECD.
- Apoyar los proyectos pioneros de asistencia técnica en materia de gobiernos corporativos de la Asociación para la Empresa Privada de la CFI en la ex Unión Soviética, el Medio Oriente y otras partes.
- Ayudar a establecer institutos nacionales dedicados a mejorar el gobierno corporativo de las empresas y a capacitar a los directores de estas en numerosos mercados emergentes de América Latina, Asia Oriental y Europa Oriental.
- Proporcionar asistencia técnica independiente sobre el gobierno corporativo a bolsas de valores, institutos de directores, gobiernos y otras entidades dedicadas a mejorar la calidad del gobierno corporativo de las empresas en los países en desarrollo.

También, nuestra Práctica Corporativa e Inversionista, de la cual soy jefe, asesora a los equipos de inversión de la CFI en la designación de candidatos de directores, y lleva a cabo programas de capacitación para los candidatos propuestos por la CFI para inte-

gar los directorios de las empresas en donde hemos invertido. Es indispensable que los directores propuestos por la CFI, antes de formar parte del directorio de una empresa, tengan conocimientos e instrumentos adecuados para encargarse de sus responsabilidades con la compañía y los accionistas.

2. ¿Cuál es el reto para cualquier inversionista institucional?

Nuestro reto fue desarrollar una metodología factible de implementar, creando un vocabulario y definiciones comunes y, sobretudo, consistente con la misión de la CFI. Esta metodología se adapta a nuestro portafolio único y se ajusta a los procedimientos de operación existentes tanto para la preparación de proyectos como para el desempeño de los gerentes que toman decisiones. La metodología es de fácil acceso para todo el personal de CFI, e incluso para otros a través del sitio web de nuestra institución³.

Para la CFI, el desarrollo de una metodología factible significa tener como marco de trabajo los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD, los cuales se refieren a garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo: establecer con claridad los derechos de los accionistas y las funciones claves en el ámbito de la propiedad, que exista un tratamiento equitativo entre los accionistas, que se exprese claramente el papel de las partes interesadas en el gobierno corporativo, que existan guías de transparencia e información de datos, y una definición de responsabilidades del directorio.

3. La metodología de la CFI

La CFI usa esta metodología como punto de partida para nuestro análisis de riesgo y proceso de decisión de inversión, para ayudar a las compañías clientes a mejorar sus prácticas de gobierno corporativo. Para aplicar nuestra metodología, lo que hacemos es dividir el tema de gobierno corporativo en segmentos de fácil com-

³ www.ifc.org/corporategovernance

presión. El universo de empresas a mejorar sus prácticas lo dividimos en cuatro paradigmas o arquetipos:

- Empresas listadas
- Empresas no listadas familiares o de un fundador
- Instituciones financieras
- Empresas de economías en transición

Se analizan atributos del gobierno corporativo según el arquetipo de la empresa (ejemplo de una empresa listada):


- Compromiso con una buena regulación de gobierno corporativo
- Estructura y funcionamiento del directorio
- Control y procesos
- Transparencia y divulgación
- Tratamiento al accionista minoritario

Cada una de estos atributos del gobierno corporativo se clasifica en cuatro niveles: i) aceptables prácticas de gobierno corporativo, ii) pasos extras para asegurar buenas prácticas, iii) contribuciones mayores para mejorar el gobierno corporativo, y iv) liderazgo.

Llamamos a este esquema de análisis “Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo”, la cual es usada para los cuatros arquetipos de empresa. Cada matriz entrega el armazón conceptual de la metodología de gobierno corporativo de la CFI y da énfasis a la naturaleza evolutiva de estas prácticas en las compañías.

La matriz permite al *staff* de inversiones de la CFI, como también a dueños y gerentes, evaluar a la compañía en qué nivel de desarrollo se encuentra, considerando las cinco áreas de gobierno corporativo. Es importante señalar que estos cuatro niveles son usados de manera similar por la CFI en la evaluación de los otros pilares de sostenibilidad (problemas medioambientales y sociales).

Cuadro N° 1
HERRAMIENTA CENTRAL – MATRICES DE PROGRESIÓN SIMPLE

Atributos	niveles			
	1. Aceptable	2. Pasos extra	3. Contribuciones mayores	4. Liderazgo
Comprensión con una buena regulación corporativa				
Estructura y financiamiento del directorio				
Control y procesos				
Transparencia y divulgación				
Tratamiento de accionistas minoritarios				

Fuente: Elaboración del autor.

4. Caja de herramientas de gobierno corporativo de la CFI

Las siguientes herramientas, que son parte de la metodología, son usadas por la CFI para mejorar las prácticas de gobierno corporativo de sus empresas clientes.

- Hoja de instrucciones.
Describe cada una de las herramientas de gobierno corporativo, cómo estas deben usarse y qué persona debe entrevistarse en el curso de la revisión de los gobiernos corporativos.
- ¿Por qué gobierno corporativo?
Este documento explica la visión de la CFI respecto del gobierno corporativo.

- **Matriz de progresión.**
Relaciona los cinco atributos de gobierno corporativo (compromiso con una buena regulación de gobierno corporativo, estructura y funcionamiento del directorio, control y procesos, transparencia y divulgación, tratamiento al accionista minoritario) con cuatro niveles de logro.
- **Lista de requerimientos de información de gobierno corporativo.**
En este documento se detalla una lista de preguntas solicitadas por los formularios, lo que conforman la base para la revisión del gobierno corporativo de una empresa cliente de la CFI.
- **Definición del director independiente.**
Esta definición se usa a menudo durante la discusión con el cliente para clarificar la evaluación del directorio actual y sus necesidades futuras.
- **Programa de mejoría del gobierno corporativo.**
Estas definiciones son usadas para identificar la necesidad de un programa de mejoramiento de gobierno corporativo de la empresa cliente. Si del análisis se concluye que es necesario el plan de mejoramiento, este será desarrollado por la CFI con la colaboración de los dueños de la compañía y sus principales gerentes.
- **Lista de supervisión.**
Esta es una lista de problemas importantes que deben ser considerados por el *staff* de inversiones de la CFI, mientras supervisan las compañías que reciben nuestro financiamiento, particularmente las empresas que emprenden los programas de mejoramiento de gobierno corporativo.

5. ¿Cómo se usan la herramientas?

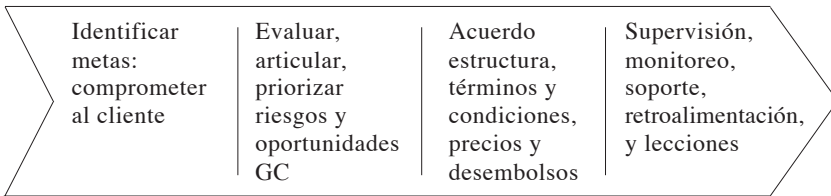
La metodología de gobierno corporativo de la CFI involucra seis pasos. El *staff* de inversiones revisa las prácticas de gobierno corporativo, donde necesariamente la CFI con la compañía cliente desarrollan un programa de mejora.

- Paso 1: Primeras impresiones
- Paso 2: Autoevaluación del cliente (abrir el diálogo)
- Paso 3: Revisión de gobierno corporativo (articular los riesgos/oportunidades)
- Paso 4: Programa de mejora de gobierno corporativo
- Paso 5: Documentación e implementación
- Paso 6: Supervisión

En general, lo que hacemos es evaluar la empresa del cliente y trabajar con ella para agregar valor a su gobierno corporativo, siguiendo una serie de pasos que encajen en los patrones de estimación/supervisión existentes.

Figura N° 1

GOBIERNO CORPORATIVO A TRAVÉS DEL PROCESO DE ACUERDO IFC



Fuente: Elaboración del autor.

El tiempo y el esfuerzo involucrado en cada uno de los seis pasos varía según el tipo de empresa, y la complejidad de sus operaciones y gobierno corporativo. Además, el esfuerzo e intensidad que emplee el equipo del proyecto cuando nos enfocamos en el gobierno corporativo, dependen del nivel riesgo y de las oportunidades.

Para comenzar con el mejoramiento de las prácticas de gobierno corporativo de una compañía, la CFI efectúa una evaluación de la empresa, analizando si el gobierno corporativo posee un riesgo especial para la inversión o una oportunidad para la CFI de mejorar el gobierno corporativo.

Los riesgos pueden ser: i) riesgo de inversión, donde los retornos de inversión de la CFI tienen un pobre desempeño (en caso extre-

mo, el fracaso corporativo), ii) riesgo financiero y corporativo, debido a la existencia de débiles controles, iii) riesgo legal, donde existe un débil cumplimiento del marco jurídico, y iv) riesgo de reputación, incluso en el caso que la inversión de la CFI esté protegida, pero existan amenazas a otros accionistas o personas que se relacionen con la compañía o que perjudiquen la integridad del mercado de capitales local.

Las oportunidades de añadir valor agregado pueden ser: el compromiso de la compañía cliente con las buenas prácticas de gobierno corporativo. Si las mejoras de gobierno corporativo son impuestas en un cliente que no actúa en forma voluntaria, entonces es probable que cualquier programa de mejora sea un ejercicio de complacencia artificial. Otra oportunidad es que algunos países y mercados se han movido más allá que otros, llevando a cabo reformas legales, y el regulador anima las buenas prácticas de gobierno corporativo, donde existen códigos de modelo, normas de cumplimiento y documentación. Otras son las oportunidades financieras, donde existe acceso a financiamiento a través del mercado de capitales local, junto a instituciones locales que efectúen evaluaciones y, por último, las oportunidades de reputación, donde la inversión de la CFI pueda cumplir cabalmente con su misión.

En el Cuadro N° 2, se observan algunos problemas de gobierno corporativo que se pueden encontrar en los países más desarrollados, así como en las economías emergentes o en transición.

De la muestra de problemas de gobierno corporativo expuestas arriba, en el siguiente Cuadro N° 3 se pueden observar seis diagnósticos y seis respuestas para solucionar los mencionados problemas.

6. Rol de los directores nominados por la CFI

En la mayoría de los casos las CFI tienen el derecho de nominar directores cuando en su participación en la propiedad de la sociedad está en torno al 10%. Estos directores son parte del *staff* de la CFI o pueden ser profesionales externos. En la actualidad existen aproximadamente 150 directores en ejercicio.

Cuadro N° 2

ALGUNOS PROBLEMAS DE GOBERNABILIDAD – CORPORATIVA

Mercados desarrollados	Economías emergentes
<ul style="list-style-type: none"> • Pertenencia dispersa: problemas de agencia entre accionistas y gerentes • Construcción de imperio del gerente general • Remuneración excesiva (opciones de acciones) • Comercio con información privilegiada • Mecanismos de defensa (píldoras de veneno, directorios tambaleantes) • No divulgación de información (manipulación con SPEs) • Problemas de control interno (independencia de auditor) 	<ul style="list-style-type: none"> • Pertenencia concentrada: problemas de agencia entre accionistas controladores y minoritarios • Directorios inefectivos: pobre capacidad, enfoque pasivo, baja independencia • Conflictos de interés; RPTs • Maltrato de accionistas minoritarios, especialmente en cambio de situaciones de control • Ventas de sucesión/negocios familiares • Transparencia, controles internos, función de auditoría

Fuente: Elaboración del autor.

Cuadro N° 3

DIAGNÓSTICO DE MUESTRA - RESPUESTAS

<ul style="list-style-type: none"> • Temas de pertenencia concentrados • Maltrato de accionistas minoritarios, especialmente en cambio de situaciones de control • Temas de sucesión, negocios familiares • Conflictos de interés • Directorios inefectivos: pobre capacidad, enfoque pasivo • Transparencia: controles internos, función de auditoría 	<ul style="list-style-type: none"> • Políticas de tratamiento de accionistas claramente articuladas • Planeamiento de sucesión • Comités y otros mecanismos para manejar conflictos • Comités de auditoría: auditoría interna, profesionales financieros • Mejoras de contabilidad y auditoría
--	---

Fuente: Elaboración del autor.

Lo que la CFI espera de los directores es que estén comprometidos con el desarrollo de la compañía, no con nosotros, pero manteniendo una comunicación abierta con la CFI. También esperamos que el director no esté haciendo supervisión del portafolio, pero que sí tenga un rol activo en la mejoría de las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Para que los directores nominados por la CFI cumplan su rol, proporcionamos un sistema de selección, capacitación permanente y un soporte *ad hoc* a las responsabilidades que le corresponda enfrentar.

Finalmente, en el Cuadro N° 4, se muestra un esquema del sitio web de la CFI, y el enlace específico a la sección de gobierno corporativo. Como se observa, nuestra página muestra en forma detallada lo que entendemos como gobierno corporativo, y la metodología usada por la CFI, donde podrán observar las clasificaciones de las empresa, las herramientas y pasos que realizamos, junto con una serie de información complementaria que les ayudará a entender el trabajo de nuestra institución.

7. Algunas experiencias

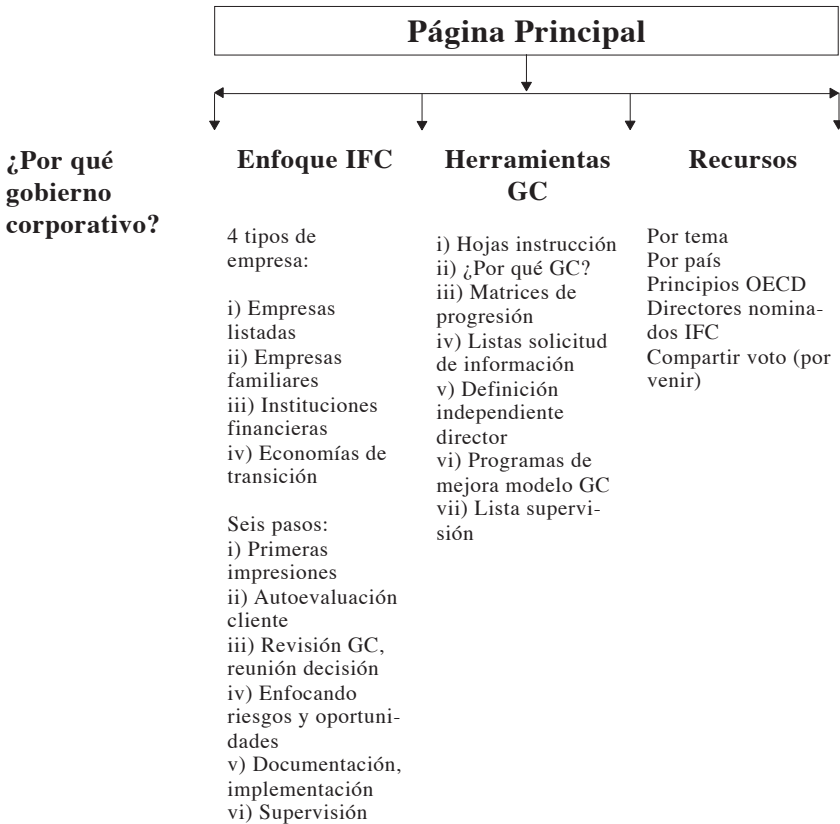
A continuación se mostrarán dos ejemplos del trabajo que realiza la CFI respecto del gobierno corporativo en sus compañías clientes:

7.1. *Hikma Pharmaceuticals*

Hikma es una compañía privada multinacional, productora de drogas, cuya matriz se encontraba en Amman, Jordania. Las operaciones de fabricación comenzaron en Jordania en 1978. A partir de 1991, la compañía extendió su producción a varios países del Medio Oriente, África del Norte, Portugal y Estados Unidos de América.

En el año 2003, fecha del convenio con la CFI, la compañía estaba listada en Amman y el control de ella era ejercido por una familia. El directorio de Hikma era de tipo tradicional, y los miembros en

Cuadro N° 4
ESQUEMA SITIO WEB IFC



su mayoría eran personas que tenían contactos de negocio con el fundador de la compañía.

Los sistemas de contabilidad, auditoría y los métodos de control usados eran los heredados por las respectivas adquisiciones en cada subsidiaria. Durante este período se estaba dando inicio a un sistema unificado de contabilidad y auditoría de toda la corporación.

¿Cuáles fueron los retos de gobierno corporativo?. El proyecto consistía en expandir las operaciones de Hikma en el Medio Oriente, África del Norte, Portugal y Asia. El plan incluía listar a la compañía en bolsas internacionales para minimizar el descontento nacional. También se planeó contar con la asesoría de la CFI para mejorar el gobierno corporativo.

Se necesitaba crear confianza y consistencia en los sistemas contables, de auditoría y control. Además, era necesario generar informes financieros consolidados y fortalecer al directorio de la compañía entregándoles un soporte técnico en cuanto a su composición, al ejercicio de buenas prácticas y a la creación de diversos comités.

El resultado después de un tiempo fue la creación de sistemas de control unificados en toda la compañía, se estableció una nueva sede en Nueva Jersey, y se logró una mejoría notable en el directorio de Hikma, donde se formó un comité de auditoría y se incorporaron directores independientes.

Finalmente, la compañía fue listada en Dubai y en el London Stock Exchange en noviembre de 2005.

7.2. Banca Comerciala Romana

En el año 2003, la Banca Comerciala Romana (BCR) era el banco comercial más grande de Rumania en activos, con una participación del 35% del mercado bancario, con una base de casi cuatro millones de clientes y un valor en libros de 1.000 millones de dólares estadounidenses. El Estado rumano era dueño del 70% de la propiedad del banco, con una participación minoritaria de Fondos de Inversión equivalente a un 30%.

Durante al año 2002 hubo dos intentos fallidos de privatización. La BCR tenía sistemas débiles de gestión de riesgos y control interno. Existía poca claridad entre la administración del banco y el directorio. Este último estaba conformado por la alta gerencia del banco y directores representantes de fondos de inversión, el cual se reunía más de 25 veces al año.

La CFI entra a la propiedad de la BCR al adquirir el 12,5% de la propiedad más una acción por US \$111 millones. La acción fue valorizada a 0,88 veces el valor libro. Esta operación fue negociada en partes iguales y en conjunto con el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD). La compra de las acciones no se efectuó a través de una oferta pública de acciones, sino que fueron adquiridas directamente al Estado rumano dentro de un proceso previo a la privatización, donde este comprometía a traspasar el banco a manos privadas antes del fin del año 2006.

El paso siguiente fue la venta de un 8% de la propiedad de la BCR a los gerentes, empleados y jubilados del banco. Formó parte del acuerdo de inversión la conformación de un plan de fortalecimiento del BCR para apoyarlo en el proceso de privatización, asesorándolo en el desarrollo de negocios, en la mejoría del gobierno corporativo, entregando asesoría a la gerencia de riesgo, junto con la revisión de la estrategia y operación del banco.

Programa de gobierno corporativo. La filosofía del programa fue generar una 'governabilidad interina', donde se introdujo el estilo europeo de dos capas en la estructura del directorio. En primer lugar se creó un directorio de supervisión independiente, donde se excluyen a los ejecutivos del banco, para posteriormente crear un directorio de administración, compuesto por la alta gerencia de la BCR para vigilar la operación diaria. Además, el directorio de supervisión creó un comité de auditoría, un comité de cumplimiento y un comité de compensación, este último para asegurar que los intereses de la alta dirección estén en línea con los intereses de empleados y accionistas.

También se redefinieron los estatutos de la BCR y se efectuaron enmiendas a la ley de bancos rumana. Por otro lado, la CFI y el BERD nominaron a sus directores y la CFI participó activamente en las juntas de los accionistas. La CFI y el BERD organizaron un programa de capacitación para el directorio de supervisión y los miembros del directorio de administración, con el objetivo de prepararlos para llevar a cabo sus deberes bajo la nueva estructura de gobierno corporativo de la BCR.

Los resultados iniciales fueron los siguientes: i) las agencias de clasificación de riesgo mejoraron la clasificación de la BCR, ii) se logró una mayor efectividad del directorio (los directores nombrados por la CFI asistieron a 14 reuniones en igual número de meses), iii) se profesionalizaron las juntas de accionistas, y iv) se implementó el Plan de la Institución, donde se mejoró la gestión de riesgo y los controles internos (además, se efectuaron consultorías auspiciadas por la CFI a las unidades de control interno del banco.

Privatización total. En el proceso de privatización participaron 11 interesados inicialmente, se presentaron 7 ofertas en el mes de octubre, quedando solo dos finalistas: 'Erste Bank' de Austria y BCP de Portugal. Se subastaron las acciones del gobierno rumano, las de la CFI y las del BERD, siendo adjudicado el 61,88% de la BCR a la 'Erste Bank' por un monto de 3,75 mil millones de euros. El precio de venta de la subasta multiplicó por seis el valor libro del banco, el cual era de 1.000 millones de euros a junio de 2005. El 12,5% de las acciones de la CFI fue valorado en 758 millones de euros.