

Anexo 1: Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo de la IFC

Atributos	NIVEL 1 Prácticas aceptables de GC	NIVEL 2 Pasos para asegurar un buen GC	NIVEL 3 Contribuciones principales para mejorar el GC a nivel nacional	NIVEL 4 Liderazgo
<p>A. Compromiso con el gobierno corporativo</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Cuenta con las formalidades básicas del gobierno corporativo. ➤ La empresa tiene una serie articulada de políticas escritas o un código de gobierno que aborda, como mínimo, los derechos y el trato a los accionistas; el papel del directorio, la transparencia y la revelación de datos. ➤ La empresa tiene un código de ética escrito, aprobado por el directorio. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La empresa tiene un oficial designado responsable de garantizar el cumplimiento de las políticas y el código de gobierno corporativo. Y un oficial encargado de velar por el cumplimiento de su código de ética. ➤ La empresa revela periódicamente a los accionistas su código y sus prácticas de gobierno corporativo. Y la medida en que dichas prácticas son compatibles con el código voluntario de mejores prácticas del país. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La empresa cumple todas las recomendaciones aplicables del código voluntario de mejores prácticas del país. ➤ El directorio tiene un comité de gobierno corporativo. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La empresa está reconocida públicamente como un líder nacional y entre los líderes globales del gobierno corporativo.
<p>B. Estructura y funcionamiento del directorio</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ El directorio se reúne regularmente y delibera independientemente de la gerencia ejecutiva. ➤ Se ofrece suficiente tiempo e información a los miembros del directorio para analizar y deliberar, con el fin de que puedan ejercer sus deberes de supervisión y desarrollo de la orientación y la dirección de la empresa. ➤ El directorio tiene miembros que no son ejecutivos de la empresa ni sus filiales, ni accionistas mayoritarios. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Dos o más de los miembros del directorio son independientes de la gerencia y los accionistas mayoritarios. ➤ La mayoría de los miembros del comité de auditoría son independientes. ➤ La composición del directorio (competencias/combinación de habilidades) es adecuada para sus tareas de supervisión. Se realiza una evaluación anual del directorio y sus miembros. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Casi todos los miembros del comité de auditoría son independientes. ➤ Es necesario un comité directivo compuesto totalmente por miembros independientes para aprobar todas las transacciones materiales con afiliados a los accionistas mayoritarios, los miembros del directorio o la gerencia. ➤ Otros comités especializados del directorio se ocupan de cuestiones técnicas especiales o posibles conflictos de intereses (por ejemplo, nombramientos, compensación, riesgo). ➤ Se elige cada año a la totalidad de los miembros del directorio. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La mayoría de los miembros del directorio de la empresa son independientes.
<p>C. Ambiente de control y procesos</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La empresa cuenta con un sistema apropiado de controles internos y auditoría interna que colabora regularmente con auditores externos y responde ante el directorio. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Los estados contables de la empresa se auditan de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. ➤ El directorio supervisa la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas y los procedimientos de la empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La empresa cuenta con un programa integral de cumplimiento que se revisa anualmente. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Los controles internos, la auditoría interna y las prácticas de auditoría externa cumplen los máximos niveles internacionales.
<p>D. Transparencia y revelación</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Se preparan estados contables conforme a un sistema de contabilidad internacionalmente reconocido, y una empresa independiente y reconocida de auditoría externa los audita. ➤ La empresa cumple todos los requisitos de revelación de información de las leyes y los reglamentos aplicables, y las reglas para cotización (revelación imparcial). Los inversores y los analistas financieros reciben el mismo trato en cuanto a la revelación de información. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La empresa publica informes trimestrales significativos, que contienen informes por segmentos y resultados por acción. Sus prácticas van más allá de los requisitos locales para cotización. ➤ La empresa prepara y presenta todos los estados contables e informes de acuerdo con los IFRS o los GAAP de Estados Unidos. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La empresa hace público su código de ética, las principales disposiciones de su programa de implementación y el grado de cumplimiento en su informe anual. ➤ Toda la información publicada y las comunicaciones con los accionistas se ponen puntualmente a disposición del público en Internet. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Las prácticas de información financiera y no financiera cumplen los máximos niveles internacionales.
<p>E. Trato a accionistas minoritarios</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Se informa con suficiente antelación a los accionistas minoritarios del programa de todas las asambleas de accionistas, y se les permite participar y votar en ellas. ➤ Todos los accionistas de la misma clase disfrutan de igualdad de trato con respecto a los derechos de voto, los derechos de suscripción y los derechos de transferencia. ➤ Los titulares de valores del mismo tipo y clase son tratados equitativamente con respecto a la revelación de información (revelación imparcial). ➤ Se ofrece información precisa y puntual a los accionistas con respecto al número de acciones de todas las clases en manos de los accionistas mayoritarios y sus afiliados (concentración de la propiedad). 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Se dispone la representación efectiva de los accionistas minoritarios mediante acumulación de votos o mecanismos similares. ➤ La empresa tiene políticas claramente articuladas y aplicables con respecto al trato a los accionistas minoritarios en los cambios de control. ➤ La empresa cuenta con una política y una práctica bien entendidas de revelación total y puntual a los accionistas de todas las transacciones materiales con afiliados a los accionistas mayoritarios, miembros del directorio o la gerencia (conflictos de intereses), y se revelan de manera íntegra, puntual y precisa todos los acuerdos materiales con accionistas. ➤ En el informe anual se informa de los riesgos principales para los accionistas minoritarios en relación con la identidad de los accionistas mayoritarios de la empresa; el grado de concentración de la propiedad; la tenencia cruzada entre filiales, y cualquier desequilibrio entre el poder de voto de los accionistas mayoritarios y la tenencia general en la compañía. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ La empresa cuenta con mecanismos efectivos de voto para proteger a los accionistas minoritarios de las actuaciones injustamente perjudicadas de los accionistas mayoritarios, cuando la propiedad está especialmente concentrada o los accionistas mayoritarios puedan tener fuertes conflictos de intereses (por ejemplo, disposiciones sobre supermayoría o "mayoría de minoría"). 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ El historial de la empresa de trato equitativo a los accionistas demuestra un cumplimiento constante de las expectativas del mercado internacional.

Anexo 2: Organizaciones involucradas en el gobierno corporativo¹²⁸

ARGENTINA

Bolsa de Comercio de Buenos Aires
www.bcba.sba.com.ar

Cámara de Sociedades Anónimas
www.camsocanon.com

Centro para la Estabilidad Económica
www.cefargentina.org

Comisión Nacional de Valores Buenos Aires
www.cnv.gov.ar

Fondos Argentina
www.fondosargentina.org.ar

Fundación Empresarial para la Calidad y la Excelencia
www.fundece.org.ar

Instituto Argentino de Responsabilidad Social Empresarial
www.iarse.org

Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones
www.iago.org.ar

Mercado de Valores de Buenos Aires
www.merval.sba.com.ar

BOLIVIA

Bolsa de Valores de Bolivia
www.bbv.com.bo

Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia
www.sbef.gov.bo

BRASIL

Associação de Investidores no Mercado de Capitais
www.amecbrasil.org.br

BM&FBovespa Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
www.bmfbovespa.com.br

Centro de Estudos em Governança Corporativa
www.ceg.org.br

Comissão de Valores Mobiliários
www.cvm.gov.br

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)
www.ibgc.org.br

CHILE

Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales
www.cgcuchile.cl

Centro para el Gobierno de la Empresa
www.gobiernodelaempresa.cl

Superintendencia de Pensiones
www.spensiones.cl

Superintendencia de Valores y Seguros
www.svs.cl

COLOMBIA

Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías
www.asofondos.org.co

Asociación Nacional de Empresarios de Colombia
www.andi.com.co

Asociación Nacional de Fiduciarias
www.asofiduciarias.org.co

Asociación Nacional de Instituciones Financieras
www.anif.com.co

¹²⁸ Nótese que esta lista no pretende ser exhaustiva e incluye a las organizaciones activas en el campo del gobierno corporativo en la región.

Autorregulador del Mercado de Valores
www.amvcolombia.org.co

Bolsa de Valores de Colombia
www.bvc.com.co

Cámara de Comercio de Medellín
www.camaramedellin.com.co

Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio
www.confecamaras.org.co

Superintendencia Financiera de Colombia
www.superfinanciera.gov.co

Superintendencia de Sociedades
www.supersociedades.gov.co

COSTA RICA

Bolsa de Valores de Costa Rica
www.bolsacr.com

Superintendencia General de Valores
www.sugeval.fi.cr

REPÚBLICA DOMINICANA

Superintendencia de Valores de la República Dominicana
www.siv.gov.do

ECUADOR

Bolsa de Valores de Quito
www.bolsadequito.com

Buen Gobierno Corporativo
www.gobiernocorporativo.com.ec

Superintendencia de Compañías
www.supercias.gov.ec

EL SALVADOR

Bolsa de Valores de El Salvador
www.bves.com.sv

Superintendencia de Valores
www.superval.gob.sv

MÉXICO

Asociación de Bancos de México
www.abm.org.mx

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
www.amib.com.mx

Bolsa Mexicana de Valores
www.bmv.com.mx

Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo
www.uas.mx/cegc

Comisión Nacional Bancaria y de Valores
www.cnbv.gob.mx

Consejo Coordinador Empresarial
www.cce.org.mx

NICARAGUA

Bolsa de Valores de Nicaragua
www.bolsanic.com

Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
www.sibof.gob.ni

PANAMÁ

Bolsa de Valores de Panamá
www.panabolsa.com

Comisión Nacional de Valores
www.conaval.gob.pa

Instituto de Gobierno Corporativo Panamá
www.igc-panama.org

PERÚ

Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones
www.asociacionafp.com.pe

Bolsa de Valores de Lima
www.bvl.com.pe

Comisión Nacional Supervisora Empresas y Valores
www.conasev.gob.pe

Procapitales
www.invertir.org.pe/procapitales.asp

ESTADOS UNIDOS

Center for International Private Enterprise
www.cipe.org

Council of the Americas
www.counciloftheamericas.org

Council of Institutional Investors
www.cii.org

Latin American Venture Capital Association
www.lavca.org

eStandards Forum (Financial Standards Foundation)
www.estandardsforum.org

VENEZUELA

Asociación Venezolana de Ejecutivos
www.ave.org.ve

Comisión Nacional de Valores
www.cnv.gov.ve

INTERNACIONAL

Banco Interamericano de Desarrollo
www.iadb.org

Banco Mundial
www.bancomundial.org

Corporación Andina de Fomento
www.caf.com

Corporación Financiera Internacional
www.ifc.org/corporategovernance

Federación Iberoamericana de Bolsas
www.fiabnet.org

Fondo Monetario Internacional
www.imf.org

Global Corporate Governance Forum (Foro Global de Gobierno Corporativo)
www.gcgf.org

Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores
www.iimv.org

International Corporate Governance Network
www.icgn.org

Mesa de Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo de la OCDE
www.oecd.org/daf/corporateaffairs/roundtables/latinamerica

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), Círculo de Empresas
www.oecd.org/daf/companiescircle

World Federation of Exchanges
www.world-exchanges.org

Anexo 3: Cuestionario de evaluación comparativa sobre gobierno corporativo¹²⁹

También puede acceder al cuestionario en: www.oecd.org/daf/companiescircle

¹²⁹ El cuestionario de referencia ha sido desarrollado por Better Governance Consulting Services, una empresa brasileña, con el apoyo de la IFC, la OCDE y el Foro Global de Gobierno Corporativo (el GCGF, por sus siglas en inglés).

Anexo 3: Cuestionario de evaluación comparativa sobre gobierno corporativo

Asunto principal	Tema	N.º
Compromiso con el gobierno corporativo	"Una acción = Un voto"	1
		2
	Acuerdo de accionistas	3
		4
	Normas Internas	5
	Planificación de la sucesión	6
		7
	Asamblea Ordinaria	8
		9
		10

Este cuestionario de 100 puntos fue diseñado como marco de referencia, para la autoevaluación de las prácticas de gobierno corporativo, en empresas que cotizan en bolsa. Esta Guía parte de la idea de que la estrategia de cada empresa depende del conjunto de circunstancias singulares que la rodean, pero considera que existen similitudes entre las organizaciones que los agentes del mercado consideran valiosas. En este contexto, este instrumento de autoevaluación puede facilitar la identificación de deficiencias y contribuir a mejorar la toma de decisiones. Ciertamente, servirá para orientar el debate entre los líderes de las empresas.

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
¿La empresa sólo tiene acciones ordinarias?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Si la empresa tiene acciones preferidas, ¿hay derechos de voto sobre temas importantes, como fusiones, escisiones, compra de activos importantes, aprobación de contratos relevantes entre empresas del mismo grupo, etcétera?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
En caso de que la empresa tenga un acuerdo de accionistas, ¿se comunica, este acuerdo, a la totalidad de los accionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El acuerdo de accionistas, ¿condiciona o limita los derechos de voto de algún director?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Tiene, la empresa, códigos, políticas, actas o pautas de gobierno corporativo que describan sus prácticas de gobierno y, en particular, el rol del directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tiene, la empresa, una política escrita de planificación para la sucesión, aprobada por el directorio, por lo menos para el puesto de director ejecutivo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tiene, el directorio, un plan de sucesión actualizado y formal para el director ejecutivo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Los anuncios públicos de la asamblea ordinaria, ¿se publican con la antelación mínima de 30 días?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Cuando se envía el orden del día, ¿los accionistas tienen a su disposición los informes y demás documentos correspondientes, relacionados con dicho orden del día?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Envía, la empresa, una declaración informativa detallada a sus inversores, antes de la asamblea de accionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Compromiso con el gobierno corporativo (continuación)	Asamblea Ordinaria (continuación)	11
		12
		13
	Código de conducta	14
		15
		16
Estructura y funcionamiento del directorio y su relación con la gerencia	Presidente y director ejecutivo	17
		18
	Número de miembros	19

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
¿Pueden, los accionistas, votar por poder (<i>proxy</i>) u otros métodos, en lugar de asistir personalmente a las asambleas de accionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existe algún mecanismo que permita a los accionistas minoritarios postular a un director (como la votación acumulativa, en bloque u otro método similar)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existe algún mecanismo que permita a los accionistas minoritarios presentar propuestas para ser sometidas a debate y votación durante las asambleas de accionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tiene, la empresa, un código de conducta/ética preparado por la gerencia y aprobado por el directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Publica, la empresa, su código de ética, las disposiciones principales de su programa de implementación y su nivel de cumplimiento en la memoria?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Ha designado, la empresa, a una persona o comité especial —dependiente del directorio— para que verifique el cumplimiento de las políticas de la empresa, su código de gobierno corporativo y su código de ética/conducta?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Los puestos de presidente del directorio y director ejecutivo, son ocupados por dos personas diferentes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Si el director ejecutivo integra el directorio en carácter oficial, ¿el directorio celebra sesiones ejecutivas regularmente, sin la presencia de ejecutivos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Cuántos miembros tiene el directorio de la empresa?				

Asunto principal	Tema	N.º
Estructura y funcionamiento del directorio y su relación con la gerencia (continuación)	Miembros independientes	20
		21
		22
		23
		24

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
¿Posee, el directorio, como mínimo, dos miembros independientes de la gerencia y de los accionistas mayoritarios?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿La mayoría de los miembros del directorio son independientes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Describe la composición del directorio, según la clase de miembros, colocando los números que correspondan en la siguiente columna:				
a. Directores independientes				
b. Directores externos que representan a los accionistas mayoritarios				
c. Directores internos (executivos de la empresa)				
Describe la composición del directorio, según la clase de miembros, colocando los números que correspondan en la siguiente columna:				
a. Directores nombrados por los accionistas mayoritarios				
b. Directores nombrados por otros grupos de accionistas				
c. Directores nombrados por los empleados				
d. Otros				
En el caso de empresas controladas por familias, describa la composición del directorio, colocando los números que correspondan en la siguiente columna:				

Asunto principal	Tema	N.º
Estructura y funcionamiento del directorio y su relación con la gerencia (continuación)	Miembros independientes (continuación)	25
	Mandato	26
		27
		28
	Compensación	29
		30

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
a. Directores de la familia propietaria				
b. Directores que representan a la familia propietaria pero que no poseen vínculos de parentesco con la misma				
c. Directores independientes				
d. Otros				
Si corresponde, ¿algún accionista minoritario (como un inversor institucional), o bloque de accionistas minoritarios, designa a algún miembro del directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
La totalidad del directorio, ¿se elige anual o semestralmente?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿La reelección solo se permite tras una evaluación formal del desempeño de los miembros?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existe un procedimiento formal para la selección de nuevos directores, que impida, o al menos limite, la intervención de ejecutivos en el proceso?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
La empresa, ¿revela la remuneración y los beneficios del equipo gerencial (dinero, acciones, paquete total, etcétera)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
La empresa, ¿revela la compensación y los beneficios de los miembros del directorio (salario, acciones, paquete total, etcétera)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Estructura y funcionamiento del directorio y su relación con la gerencia (continuación)	Compensación (continuación)	31
	Presupuesto del directorio y consultores externos	32
		33
	Comités	34
		35
		36
		37
		38
	Secretario corporativo	39

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
¿Cuenta, la empresa, con un procedimiento formal y transparente para desarrollar políticas y fijar paquetes de remuneración para la gerencia?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Cuenta, el directorio, con su propio presupuesto, aprobado por los accionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tienen, los directores, derecho a consultar a profesionales externos (abogados, auditores, especialistas, entre otros), pagados por la empresa, para obtener asesoramiento específico sobre asuntos relevantes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tiene, el directorio, comités integrados únicamente por directores — como comités de auditoría, comités de remuneración y comités de gobierno corporativo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Poseen, los comités, reglamentos internos/estatutos que definan su composición y sus métodos de funcionamiento?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Están, los comités, presididos por directores independientes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Prohíbe el estatuto la participación de ejecutivos/altos gerentes en los comités del directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existe una disposición, según la cual un comité directivo integrado únicamente por miembros independientes, debe aprobar todas las transacciones importantes con afiliados de los accionistas mayoritarios, directores o la gerencia?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Cuenta, la empresa, con un secretario corporativo, cuyas responsabilidades incluyan la organización y el funcionamiento del directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Estructura y funcionamiento del directorio y su relación con la gerencia (continuación)	Secretario corporativo (continuación)	40
	Conflictos de intereses	41
		42
		43
		44
	Reuniones del directorio	45
		46
		47
		48
	Evaluación del directorio y de sus miembros	49

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
La función de secretario corporativo, ¿es la única función que desempeña este empleado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Prohíbe el estatuto otorgar préstamos al accionista mayoritario y las partes vinculadas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
En los últimos cinco años, ¿algún regulador o mercado de valores ha investigado a la empresa por su trato a los accionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existen reglas formales para resolver conflictos de interés en del directorio y entre los miembros del equipo gerencial?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existe una política escrita sobre la negociación y la aprobación de transacciones con partes vinculadas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Se reúne, el directorio, regularmente, con una frecuencia de una vez al mes, como máximo, y seis veces al año, como mínimo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Posee, el directorio, un orden del día para las asambleas ordinarias?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existe un calendario anual, para las reuniones del directorio, que describa los temas a tratar en cada una? Por ejemplo: la reunión de febrero abordará el tema de recursos humanos; la reunión de mayo abordará la gestión de riesgo.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Reciben, los directores, toda la documentación con un mínimo de siete días de antelación a la reunión?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El directorio, ¿evalúa o revisa formalmente su desempeño o su eficacia?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Estructura y funcionamiento del directorio y su relación con la gerencia (continuación)	Evaluación del directorio y de sus miembros (continuación)	50
		51
	Evaluación de ejecutivos	52
		53
		54
		55
	Designación de ejecutivos	56
Entorno y procesos de control: Control interno (CI), auditoría interna (AI) y auditoría externa (AE)	Controles internos	57
		58
	Comité de auditoría	59
		60

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
El directorio, ¿evalúa formalmente el desempeño de cada uno de sus miembros?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El directorio y sus miembros, ¿son evaluados formalmente por un tercero independiente?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Evalúa formalmente el directorio al director ejecutivo cada año?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El director ejecutivo, ¿es evaluado formalmente por un tercero independiente?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Participan los ejecutivos en las autoevaluaciones y evalúan la eficacia de sus colegas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Utiliza la empresa mediciones del valor económico agregado para evaluar el desempeño (Ej. EVA, GVA, etc.)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿El directorio aprueba la lista de candidatos propuestos por el director ejecutivo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Posee, la empresa, un sistema adecuado de controles internos y auditoría interna —que dependa del directorio— que colabore regularmente con los auditores externos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El directorio, ¿supervisa sistemáticamente la gestión de riesgo y las políticas y los procedimientos de cumplimiento de la empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tiene la empresa un comité de auditoría?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El comité de auditoría, ¿está compuesto por directores no ejecutivos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Entorno y procesos de control: Control interno (CI), auditoría interna (AI) y auditoría externa (AE) (continuación)	Comité de auditoría (continuación)	61
		62
		63
		64
	Auditoría independiente	65
		66
		67
		68
		69

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
El comité de auditoría, ¿está compuesto únicamente por directores independientes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El comité de auditoría, ¿se reúne regularmente con el director ejecutivo, otros ejecutivos y auditores?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El comité de auditoría, ¿celebra reuniones con los auditores internos y externos, en forma conjunta y por separado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El comité de auditoría, ¿evalúa el tipo de información de las filiales, empresas asociadas y terceros, que puede repercutir en los estados contables consolidados?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El directorio/comité de auditoría, ¿selecciona a los auditores independientes y evalúa su trabajo periódica y formalmente?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Se contrata a los auditores para un período prefijado, con la posibilidad de renovar su contrato, tras una evaluación formal y documentada, por parte del comité de auditoría y/o el directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Exige, la empresa, la rotación de las entidades de auditoría?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Si la empresa no requiere esta rotación, ¿exige la rotación del auditor responsable?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
En los últimos cinco años, ¿han expresado, los auditores independientes, algún desacuerdo con los estados contables de la empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Entorno y procesos de control: Control interno (CI), auditoría interna (AI) y auditoría externa (AE) (contintuación)	Auditoría independiente (continuación)	70
	Auditoría interna	71
		72
		73
	Otro órgano fiscal	74
	Gestión del riesgo	75
		76
		77
Transparencia y divulgación de información	Divulgación de información	78

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
En caso de que el auditor independiente preste otros servicios profesionales, ¿el comité de auditoría y/o el directorio, conoce(n) todos los servicios y su costo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
La unidad de auditoría interna, ¿responde directamente al comité de auditoría o al directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tiene la unidad de auditoría interna un reglamento de auditoría aprobado por el comité de auditoría o el directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Los planes y programas de trabajo, ¿son compatibles con marcos de control interno y normas de auditoría interna locales o internacionales?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Si la empresa no cuenta con un comité de auditoría, ¿ha creado un órgano permanente e independiente con una función similar?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Revisa el directorio periódicamente los sistemas de gestión de riesgo de la empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Al planear nuevas estrategias, actividades y productos, el directorio y la gerencia, ¿evalúan adecuadamente los riesgos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
La empresa, ¿publica en la memoria los principales factores de riesgo que pueden afectar su flujo de efectivo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Contiene, la memoria, un apartado/capítulo especial dedicado a las prácticas de gobierno corporativo de la empresa, vigentes o a ser implementadas pronto?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Transparencia y divulgación de información (continuación)	Divulgación de información (continuación)	79
		80
		81
		82
		83
		84
		85
		86

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
El modelo de gobierno corporativo de la empresa, ¿está explicado en el estatuto, la memoria u otro documento corporativo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Comunica, la empresa, periódicamente, a los accionistas su código y sus prácticas de gobierno corporativo, explicando en qué medida coinciden con el código de adhesión voluntaria de mejores prácticas del país?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Publica, la empresa, en la memoria, su código ético, las principales disposiciones de su programa de implementación y el grado de cumplimiento experimentado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Proporciona, la memoria, información —individualizada o a nivel general— sobre la remuneración de los directores y los ejecutivos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Publica, la empresa, informes trimestrales relevantes por segmento (informes por unidad de negocio), así como los resultados por acción?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
La información divulgada y los comunicados para los accionistas, ¿están disponibles en Internet puntualmente?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tiene, la empresa, políticas y prácticas claras para comunicar completa y puntualmente, a los accionistas, todas las transacciones importantes con afiliados a los accionistas mayoritarios, los directores o la gerencia?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
El sitio web ¿facilita, a los accionistas, información precisa y puntual, respecto del número de acciones que poseen los accionistas mayoritarios y sus afiliados (concentración de la propiedad)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Transparencia y divulgación de información (continuación)	Divulgación de información (continuación)	87
		88
		89
	Uso de información privilegiada	90
		91
Trato a los accionistas minoritarios	Adquisición del control	92
		93
		94
	Asuntos familiares (si la empresa está controlada por el fundador o una familia)	95
		96

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
¿Hay información en la memoria sobre los riesgos principales para los accionistas minoritarios, relacionados con la identidad de los accionistas mayoritarios de la empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
La empresa, ¿prepara y presenta todos los estados contables y demás informes de acuerdo con los principios GAAP de Estados Unidos o las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Se informa al comité de auditoría de las principales partidas fuera del balance y de su posible repercusión, de ser incorporadas a los estados contables?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Tiene, la empresa, una política de divulgación de información relevante al mercado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Hay una política para la negociación de valores, que incluya períodos que prohíban la negociación, a los gerentes u otras personas con información privilegiada?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Otorga, la empresa, derechos de acompañamiento (tag-along) —norma de oferta obligatoria en caso de que se transfiera el control— a los accionistas minoritarios, superiores a las exigencia de la ley?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Otorga, la empresa, derechos de acompañamiento del 100% para las acciones sin derecho a voto?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existe una política que exija la aprobación de los accionistas, antes de adoptar una píldora venenosa (<i>poison pill</i>)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Los accionistas, ¿tienen un consejo familiar?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Las actividades del consejo familiar, ¿están formalizadas en algún documento?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Asunto principal	Tema	N.º
Trato a los accionistas minoritarios (continuación)	Asuntos familiares (si la empresa está controlada por el fundador o una familia) (continuación)	97
		98
		99
		100

Pregunta	Sí	No	N/A	Observaciones
¿Existen normas claras para los familiares que trabajan en la empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Hay una clara distinción de funciones entre el consejo familiar y el directorio?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
¿Existe una oficina de administración familiar a cargo de los negocios, los bienes y otros asuntos familiares?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Si no hay una oficina de administración familiar, ¿los gastos personales, las inversiones y demás servicios personales, se manejan fuera de la empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	



Anexo 4: Director Independiente. Definición de la Corporación Financiera Internacional.

La identificación y designación de directores independientes tiene por objetivo garantizar que el directorio cuente con miembros capaces de emitir juicios eficazmente, para beneficio exclusivo de la empresa — sin verse influenciados por conflictos de intereses reales o percibidos. Si un director se define como “independiente”, la IFC espera que el directorio determine afirmativamente que este miembro cumple los requerimientos fijados por el directorio y que no posee vínculos significativos con la gerencia, los accionistas mayoritarios u otras partes de la empresa, susceptibles de interferir con el ejercicio independiente de su juicio para el beneficio exclusivo de la empresa. A continuación ofrecemos una definición indicativa. En cada caso, la empresa y la IFC deberán considerar las modificaciones necesarias para ajustar la definición al tipo de relaciones que podrían frustrar la independencia de un director, según las circunstancias particulares de la empresa.

Un “director independiente” es un director que no tiene una relación esencial directa ni indirecta con la empresa, más allá de su participación en el directorio, y que:

- a. no es empleado, ni ha sido empleado, en los últimos cinco (5) años, de la empresa o sus filiales;
- b. no tiene, ni ha tenido, en los últimos cinco (5) años, un vínculo comercial con la empresa o sus filiales — ya sea directamente o como socio, accionista (excepto si dicho miembro ha sido titular de acciones para cumplir con un requerimiento de la legislación nacional, aplicable a los directores en general), director, ejecutivo o empleado principal de una persona que tiene o ha tenido dicha relación);
- c. no está afiliado con ninguna organización sin fines de lucro que reciba un financiamiento significativo de la empresa o sus filiales;
- d. no recibe, ni ha recibido, una remuneración adicional por parte de la empresa o sus filiales, aparte de la que le corresponde como director, y esta remuneración no constituye una parte considerable de sus ingresos anuales;
- e. no participa de ninguna opción para la compra de acciones [mecanismo]/[plan] ni mecanismo/plan de pensiones de la empresa o de alguna de sus filiales;
- f. no está empleado como ejecutivo de otra organización, en cuyo directorio participe alguno de los ejecutivos de la empresa;
- g. no es, ni ha sido, en los últimos cinco (5) años, afiliado o empleado por un auditor actual o anterior de la empresa o de alguna de sus filiales;
- h. no tiene un interés esencial en la empresa o sus filiales (ya sea directamente o como socio, accionista, director, ejecutivo o empleado principal de una persona que tiene dicho interés);
- i. no es familiar directo (y no es el albacea, administrador o representante personal de un familiar fallecido o legalmente incapaz) de una persona que no cumple con las condiciones establecidas en los puntos anteriores del (a) al (i) (si fuera miembro del directorio de la empresa); y no ha integrado el directorio durante más de [diez (10)] años.

A los efectos de esta definición, “interés esencial” se refiere a la titularidad, directa o indirecta, de acciones con derecho de voto, que representan, como mínimo, [dos por ciento (2%)] de las acciones en circulación y con derecho de voto de la empresa o una de sus filiales.

Anexo 5: Metodología utilizada para el análisis presentado en el Capítulo 7

En este anexo se describe la metodología aplicada en todos los análisis cuantitativos presentados en el Capítulo 7. Dicho capítulo evalúa la hipótesis general de que la adopción de buenas prácticas de gobierno, por parte de los miembros del Círculo de Empresas, ha influido positivamente en su desempeño general. Esto se examina desde cinco enfoques diferentes. La información procede de la base de datos de Economatica[®], un sistema que se centra en las empresas latinoamericanas y que es ampliamente utilizado por los profesionales del mercado y los investigadores académicos de la región. El sistema recoge el precio de las acciones y otros datos corporativos directamente de los mercados de valores de la región, lo que evita posibles errores en la recopilación de datos. El grupo de empresas afines latinoamericanas representa a todas las empresas cubiertas por Economatica[®] que cotizan sus acciones activamente en la región desde marzo de 2009.¹³⁰ Para facilitar las comparaciones, todos los datos se registran en dólares estadounidenses, convertidos en función del tipo de cambio oficial de la fecha a la que se refieren los datos.¹³¹ La información metodológica se presenta por separado para cada uno de los cinco enfoques empleados en el capítulo.

Enfoque 1 — Comparación entre los miembros del Círculo de Empresas y las empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa, en función de indicadores operativos seleccionados.

Cuadro relacionado: Cuadro 1

Información metodológica:

- › El Cuadro 1 compara los resultados promedio del grupo de 14 miembros del Círculo de Empresas, con los del grupo de 1.078 empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa.
- › Los datos se refieren a los ejercicios 2005–2007.
- › Las cifras que aparecen en el Cuadro corresponden al promedio obtenido por cada grupo durante tres ejercicios.
- › Para evitar la parcialidad que podría surgir de datos extremos, se excluyeron los valores atípicos del grupo latinoamericano (2,5% más alto y 2,5% más bajo).¹³²

¹³⁰ En los análisis, no se incluyeron a todos los miembros del Círculo de Empresas. El Grupo Suzano se consideró como dos empresas separadas, Suzano Papel e Celulose y Suzano Petroquímica, ya que las dos entidades cotizan por separado en el mercado de valores — aunque ambas integran el Círculo como una sola entidad y ambas pertenecen al mismo grupo de control. Tras su adquisición por Petrobras en el 2007, Suzano Petroquímica fue excluida de la información compilada para el ejercicio 2008. El análisis no incluye a Atlas, que cotizaba en Costa Rica hasta su adquisición por parte de Mabe, de México, en 2008, ya que la base de datos de Economatica[®] no cubre empresas que cotizan en el mercado de valores costarricense.

¹³¹ Por ejemplo, cuando se proporcionan datos de la capitalización de mercado de una empresa brasileña respecto del 31 de diciembre de 1997, la capitalización de mercado se calcula dividiendo el valor en reales brasileños (R\$), a la fecha, por el tipo de cambio oficial de R\$/USD, vigente al 31 de Diciembre de 1997.

¹³² Los valores atípicos de los miembros del Círculo de Empresas no se excluyeron debido a lo reducido de la muestra, ya que dicha exclusión tenía un potencial mayor de distorsionar la información. Para verificar la solidez de los resultados, se repitieron todos los análisis excluyendo a los miembros del Círculo que presentaban los valores más altos y más bajos de rendimiento. Las conclusiones y los resultados generales obtenidos fueron similares. Para una investigación más profunda de los posibles efectos de estos valores atípicos, además de las medias, se compararon las medianas de cada grupo. En este caso, los resultados favorecieron aún más claramente a los miembros del Círculo de Empresas.

Enfoque 2 — Evolución del beneficio económico anual (versión simplificada del EVA®) de los miembros del Círculo de Empresas, respecto de las empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa.

Cuadro relacionado: Cuadro 2

Información metodológica:

- El Cuadro 2 analiza la evolución (desde 1995 a 2008) del beneficio económico (mediante una variable del EVA®) del grupo de 14 miembros del Círculo de Empresas, respecto del grupo de 1.078 empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa.
- Los datos financieros proceden de la base de datos Economática®.
- Las tasas de descuento (costo del capital social y costo de la deuda) proceden de Damodaran Online (www.stern.nyu.edu/~adamodar/).
- Los datos del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+)¹³³ fueron suministrados por <http://www.cbonds.info/>.
- Las tasas fiscales de cada país proceden del relevamiento de tasas impositivas realizado por KPMG (*KPMG's Tax Rate Survey*).
- Las cifras que aparecen en el Cuadro corresponden al promedio de todos los miembros del Círculo de Empresas y al de las 1.078 empresas latinoamericanas, proporcionado por Economática®.
- La variable de EVA® se calculó según la fórmula Ingreso neto + Gasto de interés * (1 – Tasa impositiva para las sociedades) – WACC¹³⁴ * Capital invertido.
- El Capital invertido se calculó como: Activos totales – Activo diferido – Inversiones/ tenencias en filiales/empresas controladas – Obligaciones a largo plazo + Deuda financiera a corto y largo plazo + Bonos pagaderos a corto y largo plazo + Deudas pagaderas con filiales/empresas controladas.
- El WACC (promedio ponderado del costo de capital) se estimó usando el valor contable del capital y de la deuda (a corto y largo plazo, incluyendo los bonos).
- Los costos de deuda y capital se calcularon como el costo de capital y de deuda del sector en Estados Unidos (proporcionado directamente por Damodaran Online) más el riesgo país para el ejercicio respectivo (medido en función del margen entre el EMBI+ de cada país y los bonos del Tesoro de Estados Unidos).
- Para evitar cualquier tipo de imparcialidad derivada del uso de datos extremos, se excluyeron los valores atípicos del grupo latinoamericano (2,5% más alto y 2,5% más bajo).¹³⁵

¹³³ EMBI+ es un índice de referencia del mercado de bonos generado por el banco de inversión J.P. Morgan. Rastrea los rendimientos totales de los instrumentos de deuda externa negociados en los mercados emergentes. Dado que indica las tasas de interés pagadas por los países emergentes sobre sus bonos externos, es ampliamente reconocido como una alternativa para medir el riesgo país.

¹³⁴ WACC es el promedio ponderado del costo de capital. Es el costo general del capital de una empresa, basado tanto en los costos del capital social como en el capital pasivo. También se entiende como la tasa que se espera que pague una empresa para financiar sus activos, o el rendimiento mínimo que una empresa tiene que ganar con la base de activos existente para satisfacer a sus acreedores, propietarios y otros proveedores de capital. Se calcula mediante la siguiente ecuación: $WACC = (E/(E+D) * ke) + (D/(E+D) * kd)(1 - Tc)$, en la que: E = Valor de mercado del capital de la empresa; D = Valor de mercado del pasivo de la empresa; ke = Costo del capital social; kd = Costo del capital pasivo, y Tc = Tasa del impuesto de sociedades.

¹³⁵ En forma similar a lo explicado en la nota a pie de página número 132, se repitieron todos los análisis sin excluir los valores extremos. Desde el punto de vista cualitativo, los resultados generales fueron similares.

Enfoque 3 — Comparación entre los miembros del Círculo de Empresas y las empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa, realizada a partir de indicadores de mercado seleccionados.

Cuadro relacionado: Cuadro 3

Información metodológica:

- › El Cuadro 3 compara los resultados promedio del grupo de 14 miembros del Círculo de Empresas con los del grupo de 1.078 empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa.
- › Los datos corresponden a los ejercicios 2005–2007.
- › Las cifras que aparecen en el Cuadro corresponden al promedio de los resultados obtenidos por cada grupo durante tres ejercicios.
- › Para evitar cualquier tipo de parcialidad generada por datos extremos, se excluyeron los valores atípicos del grupo latinoamericano (2,5% más alto y 2,5% más bajo).¹³⁶

Enfoque 4 — Análisis de la repercusión que tienen los anuncios inesperados de mejoras en las prácticas de gobierno corporativo sobre el precio de las acciones.

Cuadro relacionado: Cuadro 4

Información metodológica:

- › El Cuadro 4 presenta los resultados globales del anuncio de mejoras en el gobierno corporativo de los miembros del Círculo de Empresas de 1998 a 2007.
- › Después de excluir ciertos eventos debidos a la falta de liquidez o a la escasa negociación de las acciones, durante el período del evento analizado, se identificaron 12 eventos diferentes en ocho miembros del Círculo de Empresas.
- › En el caso de Atlas, Cemento Argos, Ferreyros, ISA, Marcopolo, NET y Ultrapar, no se identificaron eventos bien definidos.
- › Se creó un período de 16 días para el evento — entre los cinco días previos al anuncio (D-5) y los diez días posteriores al mismo (D+10).
- › Los rendimientos anormales se midieron con el modelo de mercado empleado en el cálculo de los rendimientos previstos.
- › El período de estimación incluyó los 50 días de cotización previos al período del evento (de -55 a -6).
- › En el siguiente cuadro se ofrece un resumen de los eventos analizados. Estos fueron seleccionados en función de su potencial para mejorar las prácticas de gobierno corporativo de los miembros del Círculo de Empresas:

¹³⁶ Al igual que en la explicación de la nota a pie de página número 132, para confirmar la solidez de los resultados, todos los análisis se repitieron excluyendo a los miembros del Círculo de Empresas que obtuvieron los rendimientos más altos y más bajos. Tras este análisis, se extrajeron las mismas conclusiones generales. Además de los valores medios, también comparamos las medianas de ambos grupos, obteniendo resultados similares.

Cuadro 1 — Resumen de todos los eventos analizados

# Noticia	Empresa	País	Fecha del evento	Titular de la noticia	Lógica de la medida en relación con el gobierno corporativo
1	Buenaventura	Perú	18/12/95	Buenaventura emitirá ADR en el NYSE	La cotización cruzada en un entorno con mayores requerimientos de gobierno corporativo, indica un claro compromiso con una mayor divulgación de información y mejores prácticas de gobierno
2			1/4/02	Buenaventura combina las clases de acciones A y B en un único tipo	La consolidación de las clases de acciones en un sólo tipo, siguiendo la regla de un voto por acción, es coherente con las recomendaciones de la mayoría de los códigos de gobierno corporativo
3	CCR Rodovias	Brasil	3/4/07	CCR elige a un director independiente para que integre su directorio	La elección de un director independiente marca el avance hacia un directorio que actúa con independencia en la supervisión de la gerencia
4	CPFL Energia	Brasil	15/3/07	CPFL Energia simplifica la estructura de propiedad	La simplificación de la estructura de propiedad ayuda a los inversores externos a comprender los flujos financieros dentro y fuera de la empresa
5	Embraer	Brasil	21/7/00	Embraer emitirá ADR en el NYSE	Ver lógica de la medida para el evento 1
6			13/1/06	Embraer se prepara para la reestructuración de la propiedad y la conversión de las acciones sin derecho a voto	Ver lógica de la medida para el evento 2
7	Homex	México	10/10/06	Homex elige a un director independiente para que integre su directorio	Ver lógica de la medida para el evento 3
8	Natura	Brasil	28/2/05	Conforme a su plan de sucesión, Natura anuncia la designación de un nuevo director ejecutivo profesional	La sucesión planeada de un director ejecutivo — en particular, si este no posee lazos familiares con los accionistas mayoritarios — puede considerarse como una muestra de un entorno bien gobernado y fundado en los méritos de las personas
9			2/12/05	Natura entra en el nuevo índice del BOVESPA — el ISE	La elección de un índice compuesto por empresas comprometidas con la adopción de mayores niveles de gobierno corporativo y sostenibilidad, demuestra un esfuerzo concreto de la empresa en este sentido
10	Suzano Papel e Celulose	Brasil	9/5/03	Suzano anuncia un nuevo modelo de gobierno corporativo	El anuncio de mejoras en la composición y el funcionamiento del directorio marca una iniciativa firme de la empresa en pos de mejorar las prácticas de gobierno
11			2/6/06	Suzano anuncia la designación de un nuevo director ejecutivo, ajeno a la familia mayoritaria	Ver lógica de la medida para el evento 8
12	Suzano Petroquímica	Brasil	25/10/04	Suzano Petroquímica se incorpora al Nivel 2 de gobierno corporativo del BOVESPA	La migración a un segmento de cotización con requerimientos de gobierno corporativo más estrictos, marca el progreso hacia mejores prácticas de gobierno

Enfoque 5 Análisis de los rendimientos anuales de las acciones de los miembros del Círculo de Empresas respecto de distintos puntos de referencia.

Cuadros relacionados: Cuadros 5a, 5b, 5c y 5d

Información metodológica:

- › El Cuadro 5a presenta los rendimientos anuales compuestos de las acciones de los miembros del Círculo de Empresas, en comparación con la cartera ponderada equitativamente de 1.073 empresas latinoamericanas.
- › El Cuadro 5b presenta los rendimientos anuales compuestos de las acciones de los miembros del Círculo de Empresas, en comparación con la cartera ponderada equitativamente de las 113 empresas latinoamericanas con ADR.
- › El Cuadro 5c presenta los rendimientos anuales compuestos de las acciones de los miembros del Círculo de Empresas, en comparación con la cartera ponderada equitativamente de 1.073 empresas latinoamericanas, tras realizar las correcciones derivadas de la ponderación por país.
- › El rendimiento anual de cada acción se calculó dividiendo el precio de la acción del último día de cotización del año por el precio del primer día del mismo año. Los precios de las acciones se ajustan por medio del sistema Economatica®, en función de todas las actuaciones corporativas (como desdoblamiento de acciones, ajustes del capital, reducción del capital o de las acciones en circulación), incluyendo los dividendos en efectivo. Este ajuste se realiza para excluir las actuaciones corporativas que desencadenan cambios abruptos en la evolución del precio de las acciones y que no representan realmente la apreciación o depreciación de las acciones.
- › El rendimiento de la cartera se calculó como el rendimiento promedio de todas las empresas cuyas acciones se cotizan cada año.
- › En el caso del análisis ponderado por país (Cuadro 5c), la ponderación de cada país en la cartera del Círculo de Empresas para un año concreto se replicó en función de dos carteras: la de todas las empresas latinoamericanas y la de todas las empresas con ADR. Por ejemplo, para el 2007, el rendimiento de la cartera de todas las empresas latinoamericanas se calcula así: rendimiento medio de todas las empresas brasileñas que cotizan en bolsa * ponderación de las empresas brasileñas (en este caso, 9/14, la proporción de empresas brasileñas en la cartera del Círculo en 2007) + rendimiento medio de todas las empresas peruanas que cotizan en bolsa * ponderación de las empresas peruanas (en este caso, 2/14) + rendimiento medio de todas las empresas colombianas que cotizan en bolsa * ponderación de las empresas colombianas (en este caso, 2/14) + rendimiento medio de todas las empresas mexicanas que cotizan en bolsa * ponderación de las empresas mexicanas (en este caso, 1/14).

Información sobre el análisis ajustado en función del riesgo:

Cuadros relacionados: Cuadros 5d, 5e y 5f

Información metodológica:

- › Los Cuadros 5d, 5e y 5f presentan los resultados del análisis ajustado en función del riesgo, comparando los ratios de Sharpe, Treynor y el Alfa de Jensen de los miembros del Círculo de Empresas, con una amplia cartera de 1.073 empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa. La comparación abarca los ejercicios entre 1998 y 2008.
- › Se emplearon tres parámetros de medición ajustados en función del riesgo, que se destacan en la bibliografía especializada y son ampliamente utilizados por los profesionales del mercado: Ratio de Sharpe, Ratio de Treynor y Alfa de Jensen.

- > El Ratio de Sharpe (RS) se calcula con la siguiente ecuación:

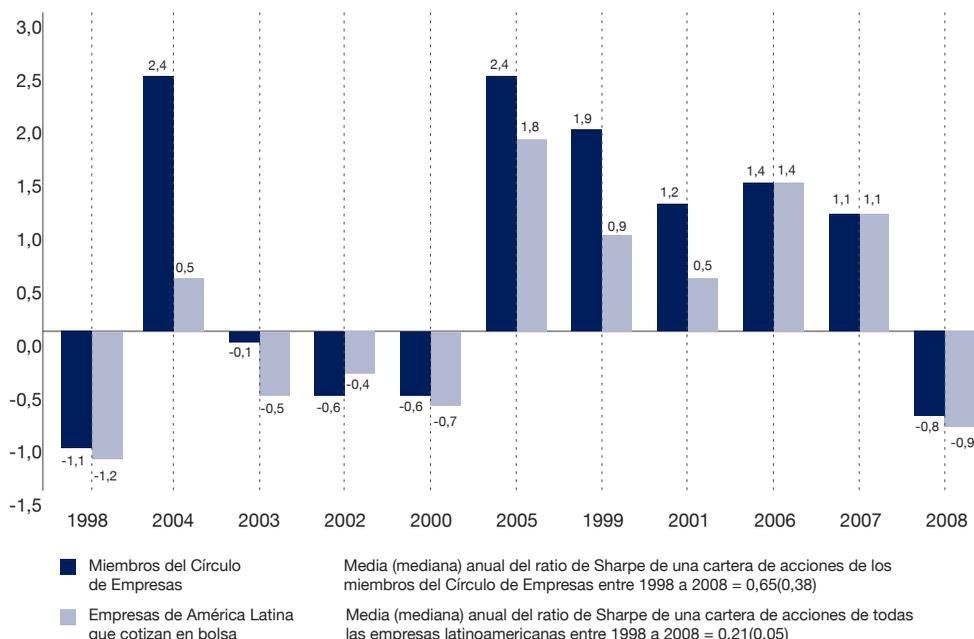
$$RS = (\text{rendimiento de la cartera} - \text{tasa sin riesgo}) / \text{volatilidad de la cartera}$$
 o

$$RS = (\text{rendimiento del activo} - \text{tasa sin riesgo}) / \text{volatilidad del activo}$$

El ratio de Sharpe compara el rendimiento del activo descontando la tasa libre de riesgo que corre el activo (el riesgo sistémico), con su volatilidad (el riesgo idiosincrático). Según Investopedia¹³⁷:

El ratio de Sharpe nos indica si los rendimientos de una cartera se deben a decisiones de inversión inteligentes o son el resultado de haber corrido un riesgo excesivo. La medida es muy útil porque, aunque una cartera o fondo pueda cosechar rendimientos más altos, solo será una buena inversión si estos no dependen de asumir un riesgo adicional excesivo. Cuanto mayor sea el RS de una cartera, mejor habrá sido su desempeño ajustado en función del riesgo. Un RS negativo indica que un activo de menor riesgo generaría mejores resultados que el título valor analizado.

Cuadro 5d — Análisis ajustado en función del riesgo: Ratio de Sharpe de los miembros del Círculo de Empresas respecto de una amplia cartera de 1.073 empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa. La comparación abarca los ejercicios entre 1998 y 2008.



El ratio de Treynor (RT) se calcula con la siguiente ecuación:

$$RT = \frac{\text{rendimiento de la cartera} - \text{tasa sin riesgo}}{\text{beta de la cartera}} = \frac{\text{rendimiento del activo} - \text{tasa sin riesgo}}{\text{beta del activo}}$$

$$RT = \frac{(\text{rendimiento de la cartera} - \text{tasa sin riesgo})}{\text{beta de la cartera}}$$

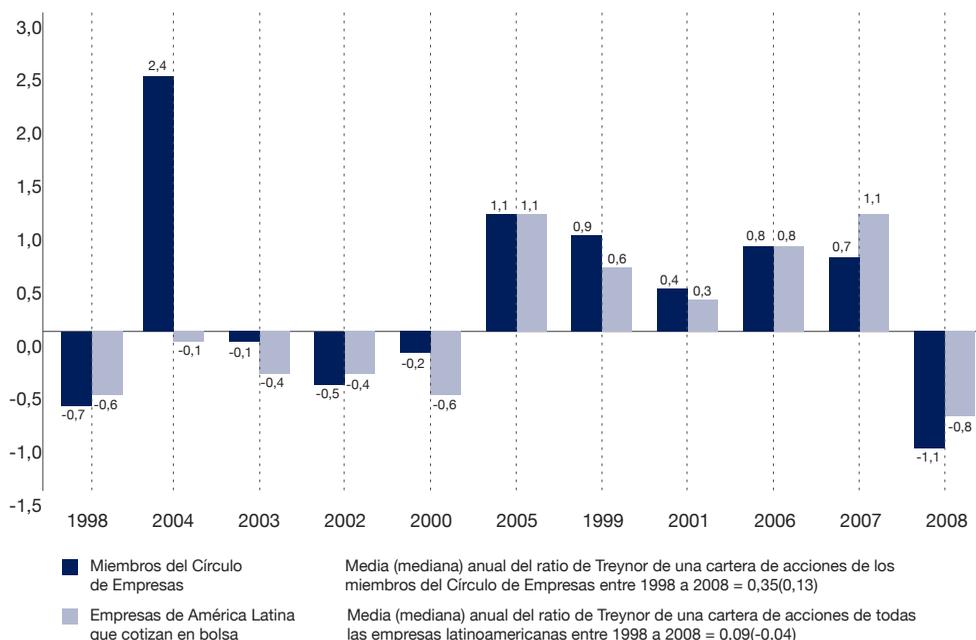
o

$$RT = \frac{(\text{rendimiento del activo} - \text{tasa sin riesgo})}{\text{beta del activo}}$$

¹³⁷ www.investopedia.com.

El ratio de Treynor es similar al ratio de Sharpe. La diferencia estriba en la medida del riesgo específico o idiosincrático. Mientras que el ratio de Sharpe utiliza la volatilidad anual de las acciones (desviación estándar de los rendimientos), el ratio de Treynor usa el beta de los activos, que mide la correlación entre el activo y los rendimientos de mercado.

Cuadro 5e — Análisis ajustado en función del riesgo: Ratio de Treynor de los miembros del Círculo de Empresas, respecto de una amplia cartera de 1.073 empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa. La comparación abarca los ejercicios entre 1998 y 2008.



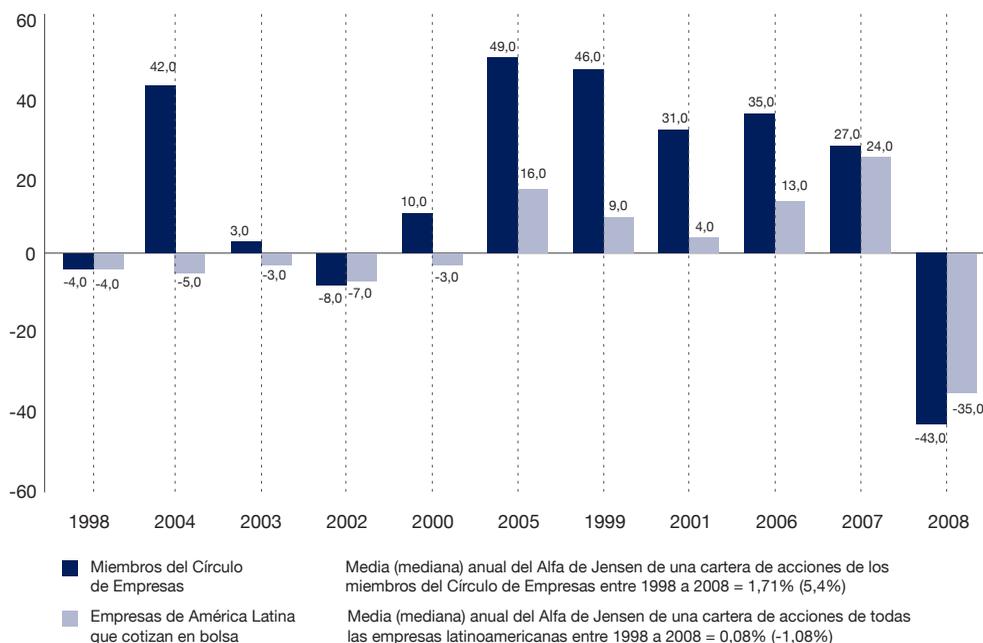
El Alfa de Jensen (J) se calcula con la siguiente ecuación:

$$J = \text{rendimiento del activo} - [\text{tasa sin riesgo} + \text{beta del activo} * (\text{rendimiento de referencia} - \text{tasa sin riesgo})]$$

El alfa de Jensen trata de medir el rendimiento “extra” que podría obtener un inversor si invirtiera en un activo determinado. Es la diferencia entre el rendimiento del activo y el rendimiento esperado del activo. Este último se calcula con el CAPM (modelo de valoración de activos de capital), un método ampliamente utilizado para fijar los precios de activos. Según Investopedia:

El concepto básico es que, para analizar el desempeño de un administrador de inversión, además de examinar el rendimiento general de la cartera, también deberíamos analizar su riesgo. Por ejemplo, si hay dos fondos comunes de inversión con un rendimiento del 12%, un inversor racional querrá invertir en el fondo con menos riesgo. El parámetro de medición de Jensen es un modo de determinar si una cartera está obteniendo un rendimiento adecuado para su nivel de riesgo. Si el valor es positivo, la cartera está obteniendo un rendimiento excesivo. En otras palabras, un valor positivo del Alfa de Jensen implica que el administrador del fondo le ha “ganado al mercado” con su habilidad para seleccionar acciones.

Cuadro 5f — Análisis ajustado en función del riesgo: Alfa de Jensen de los miembros del Círculo de Empresas, respecto de una amplia cartera de 1.073 empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa. La comparación abarca los ejercicios entre 1998 y 2008.



Para calcular los tres indicadores libres de riesgo se siguieron estas premisas:

- Rendimiento del activo: rendimiento anual de las acciones, dividiendo los precios de las acciones al cierre de un ejercicio determinado, por sus precios al cierre del ejercicio anterior
- Tasas libres de riesgo: rendimiento anual promedio de los bonos a diez años del Tesoro de Estados Unidos + promedio anual del EMBI+ del país donde se encuentra la empresa (por ejemplo, la tasa sin riesgo de una empresa brasileña en 2005, se calcula mediante el riesgo país promedio durante ese ejercicio, representado por el EMBI+) + rendimiento anual promedio de los bonos a diez años del Tesoro de Estados Unidos en 2005.
- Volatilidad del activo: desviación estándar de los rendimientos anuales del activo
- Beta del activo: se basa en la comparación de los 36 meses previos con el índice general del mercado de valores local. Por ejemplo, el beta del activo de una empresa brasileña en 2005, se calcula comparando los rendimientos de la acción en los últimos 36 meses con el IBOVESPA.
- Rendimiento de mercado: rendimiento comercial anual del índice de mercado del mercado de valores local donde opera la empresa. Por ejemplo, el rendimiento de mercado de una empresa brasileña en 2005, se calculó en función del rendimiento anual del IBOVESPA a lo largo del 2005.

Sección 4: Reacción del mercado de valores a la crisis financiera global de 2008.

Cuadros relacionados: Cuadros 6a, 6b, 6c, 6d y 6e

Información metodológica:

- Los Cuadros 6a y 6b comparan los valores medios de los resultados del grupo de miembros del Círculo de Empresas, con un grupo de 1.073 empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa.
- Los datos se refieren al resultado medio de ambos grupos a fines de 2008.
- Los Cuadros se configuraron según los mismos procedimientos de las Cuadros 1 y 3, que comparan indicadores operativos y de mercado para el período 2005–2007. Al igual que en dichos Cuadros, se excluyeron los valores atípicos del grupo latinoamericano (2,5% más altos y más bajos) para evitar el sesgo de los datos extremos.
- Los Cuadros 6c y 6d presentan la reacción del mercado de valores respecto de los miembros del Círculo de Empresas, tras la crisis financiera global de 2008, en comparación con tres carteras: 1.073 empresas latinoamericanas; un grupo de control compuesto por 13 empresas, relativamente similares a las del Círculo de Empresas;¹³⁸ y los índices oficiales de los mercados de valores correspondientes a los países de los miembros del Círculo.
- El Cuadro 6e presenta los resultados de varios análisis de regresión múltiple, realizados con el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), para examinar las posibles variables que determinaron un bajo rendimiento de los valores durante la crisis financiera de 2008.
- Para crear el grupo de control utilizado como referencia para el Cuadro 6d, para cada uno de los miembros del Círculo, se seleccionó una empresa del mismo país y sector, lo más similar posible — en cuanto a la capitalización de mercado y la rentabilidad operativa. Sin embargo, debido al reducido número de empresas que cotizan en bolsa en algunos países, no siempre fue posible encontrar una empresa comparable del mismo sector y/o tamaño que el miembro del Círculo. En estos casos, se eligió una empresa con ingresos totales comparables y que operara en un entorno de mercado similar. El siguiente cuadro muestra la empresa comparada con cada miembro del Círculo:

País	Miembro del Círculo	Empresa comparada
Perú	Buenaventura	Soc. Min. Cerro Verde
Brasil	CCR Rodovias	OHL
Colombia	Cementos Argos	Paz del Río
Brasil	CPFL Energia	Cemig
Brasil	Embraer	TAM
Perú	Ferreyros S.A.A.	Alicorp SA
México	Homex Desarrollos	Urbi Desarrollos
Colombia	ISA Interconex Eléctricas	Isagen SA
Brasil	Marcopolo	Randon Participações
Brasil	Natura	P. de Açúcar – CBD
Brasil	NET	UOL
Brasil	Suzano Papel	VCP
Brasil	Ultrapar	Braskem

¹³⁸ Desde que fuera adquirida por Petrobras (la empresa petrolera nacional de Brasil) en agosto de 2007, Suzano Petroquímica fue excluida de la cartera del Círculo de Empresas para el análisis del 2008.

- En el Cuadro 6e se replica la metodología más compleja, empleada en estudios académicos previos, en especial el llevado a cabo por Baek, Kang y Park (2004) sobre la crisis financiera del Este Asiático en los noventa. Conlleva múltiples regresiones estadísticas para identificar las características corporativas relacionadas con un desempeño relativamente mejor de las acciones durante una crisis económica. Además de la pertenencia al grupo del Círculo y la emisión de ADR de Nivel 2 o 3,¹³⁹ se tuvieron en cuenta las siguientes características:
 - + Tamaño de la empresa, medido en función de los ingresos operativos totales y de los activos totales
 - + Rentabilidad de la empresa, medida en función del rendimiento de los activos (ROA – ganancias antes de intereses e impuestos divididas por los activos totales) y la rentabilidad financiera (ROE – utilidad neta dividido por el valor contable del patrimonio)
 - + Valor de la empresa, medido en función del ratio precio/valor contable (PBV – precio de mercado de las acciones dividido por su valor contable) y del valor total de la empresa (deuda más capital) dividido por el EBITDA (EVEBITDA)
 - + Apalancamiento financiero, medido en función del ratio de deuda (deuda financiera neta de la empresa dividida por el valor contable de su capital social)
 - + Solvencia de la empresa a corto plazo, medida en función del ratio de efectivo (ratio entre todos los activos disponibles y líquidos y todos los pasivos corrientes) y el ratio corriente (activo corriente dividido por el pasivo corriente)
 - + Industria, medida en función de 18 variables ficticias, basadas en la clasificación de la base de datos Economatica®
 - + Riesgo accionario, medido en función del coeficiente beta (covarianza de los rendimientos de las acciones y los rendimientos del índice oficial del mercado de valores, dividido por la varianza de las acciones) y de la volatilidad de las acciones (desviación estándar anual de los rendimientos de las acciones)
 - + Liquidez de las acciones, medido en función del ratio de liquidez ofrecido por Economatica® y el nivel de acciones de la empresa libremente disponibles para la venta en el mercado (*free-float*)
 - + Estructura de la propiedad, medida en función de la concentración de los derechos de voto en manos de los tres accionistas principales
- La muestra para las regresiones que se presentan en el Cuadro 6c, está compuesta por 471 empresas que cotizan en bolsa de Brasil, Perú, Colombia y México —los países de origen de los miembros del Círculo de Empresas.
- El siguiente cuadro exhibe los resultados de diferentes regresiones:

¹³⁹ Estas entidades fueron seleccionadas porque las empresas que emiten ADR 2 y 3 están sujetas a los requerimientos de la ley Sarbanes-Oxley Act —es decir, a normas más estrictas en lo relativo a la divulgación y los controles internos.

Cuadro 6e — Regresión múltiple mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO)

Regresiones de MCO de los rendimientos de las acciones durante el surgimiento de la crisis financiera global de 2008 y características de las empresas incluyendo su pertenencia al grupo del Círculo de Empresas.

Variables explicativas	Período crítico del RPT (01/09/2008–1/12/2008)			Segunda parte del RPT (01/07/2008–31/12/2008)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Miembro del círculo	0,057** (2,02)	0,074** (2,31)	0,060* (1,77)	0,116*** (3,23)	0,105*** (2,64)	0,083** (2,07)
ADR23	-	-	0,051** (2,02)	-	-	0,083*** (2,83)
lnREV	-	-0,009** (-2,22)	-0,009** (-2,13)	-	-0,006** (-1,30)	-0,008** (-1,57)
ROA	-	0,215*** (2,73)	0,238*** (2,85)	-	0,260*** (2,76)	0,278*** (2,95)
PVP	-	-	-0,000 (-0,19)	-	-	-0,000 (-0,24)
Coefficiente de deuda	-	-0,001 (0,31)	0,001 (0,26)	-	-0,003 (1,12)	-0,001 (0,18)
Coefficiente de efectivo	-	-0,007 (-1,61)	-0,005 (-1,06)	-	-0,004 (-0,69)	-0,001 (-0,29)
Variables simuladas o ficticias	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
Intercepción	-0,417*** (-5,47)	-0,373*** (-4,64)	-0,306*** (-3,07)	-0,503*** (-8,47)	-0,484*** (-4,95)	-0,477*** (-4,54)
R2	18,45%	25,41%	27,67%	18,31%	21,64%	23,87%
Muestra (n)	444	354	338	453	366	350

➤ Este cuadro muestra los resultados de regresiones múltiples estimadas mediante MCO para calcular los efectos de características corporativas seleccionadas (incluyendo la pertenencia al Círculo de Empresas), sobre los rendimientos de las acciones, durante el surgimiento de la crisis financiera global de 2008. Las variables dependientes son el rendimiento del período de tenencia (RPT, el rendimiento total del inversor titular de las acciones) durante dos períodos distintos:

- El denominado “período crítico”: del 1 de septiembre de 2008, justo antes del colapso de Lehman Brothers y las empresas hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac en Estados Unidos, al 1 de diciembre de 2008, cuando la Oficina Nacional de Investigación Económica anunció oficialmente que Estados Unidos había entrado en una recesión
- Toda la segunda mitad de 2008

Las variables explicativas incluyen:

- + Miembro del círculo es una variable ficticia que recibe el valor de 1, si la empresa pertenece al Círculo, y de 0 en caso contrario
- + ADR23 es una variable ficticia que recibe el valor de 1, si la empresa cotiza ADR de nivel II y III en los mercados estadounidenses, y de 0 en caso contrario
- + lnREV es el logaritmo natural de los ingresos operativos totales del 2007

- + ROA es el rendimiento de los activos para el ejercicio 2007, que se mide dividiendo las ganancias antes de intereses e impuestos por los activos totales
- + PBV es el precio por valor contable al cierre del 2007, que se mide dividiendo el precio de mercado de las acciones por su valor contable
- + El ratio de deuda es la deuda financiera neta de la empresa dividida por el valor contable de su capital social al cierre del 2007
- + El ratio de efectivo es una medida de la liquidez a corto plazo. Se calcula por el ratio del total de activos disponibles y líquidos y el total del pasivo corriente al cierre de 2007

Cabe destacar que, en las regresiones, se utilizaron 18 variables ficticias adicionales de la industria (siguiendo la clasificación de la base de datos Economatica[®]) pero, por limitaciones de espacio, no se incluyeron en el cuadro. La muestra está compuesta por 471 empresas que cotizan en bolsa de Brasil, Perú, Colombia y México — los países de origen de los miembros del Círculo de Empresas.

- + Los números (1), (2) y (3) se refieren a los tres modelos econométricos diferentes utilizados en el análisis.
 - + Los valores p^{140} aparecen entre paréntesis.
 - + ***, ** y * indican la importancia estadística a los niveles del 1%, 5% y 10%, respectivamente.
 - + Todos los modelos se estimaron con errores estándar robustos por heteroscedasticidad. Esto quiere decir que la metodología considera los cambios en la dispersión de los rendimientos de las acciones de las empresas de la muestra, durante el período analizado.¹⁴¹
- En términos generales, el Cuadro 6e indica que, tras filtrar otras características corporativas que pueden repercutir en el desempeño de las acciones (sector, tamaño, rentabilidad, valor de mercado, deuda y ratios de solvencia), formar parte del grupo del Círculo de Empresas, es un factor positivo en períodos de agitación en el mercado. Los resultados siempre son estadísticamente significativos, sobre todo en el nivel del 5%. La importancia económica de los coeficientes indica, por ejemplo, que pertenecer al Círculo de Empresas se relaciona con una reducción del precio de las acciones un 6% menor que la de las otras empresas, durante el período crítico del 1 de septiembre al 1 de diciembre de 2008 (en base al coeficiente del Modelo 3, regresiones versus el rendimiento del período de tenencia,¹⁴² período crítico del RPT).
- Además de los resultados del Cuadro 6e, se evaluó la solidez de otras especificaciones del modelo, entre ellas:
- + Otros tres períodos: tercer trimestre de 2008, cuarto trimestre de 2008 y todo 2008
 - + Los datos de 2006 para todas las variables explicativas, en lugar de los datos del cierre de 2007

¹⁴⁰ El valor p se relaciona con un análisis estadístico, que proporciona una base conveniente para extraer conclusiones durante la comprobación de hipótesis. Mientras menor sea el valor p , mayor es el rechazo del análisis de la hipótesis nula, es decir, la hipótesis estudiada. En el caso analizado en el cuadro 6e, un valor p igual o inferior a 0,05, rechaza la hipótesis nula “al nivel del 5%” de que la variable explicativa difiere estadísticamente de cero. En general, un valor p inferior a 10% o 5% (para ser más conservador) corrobora que una variable explicativa determinada (por ejemplo, “pertenencia al Círculo”) es pertinente para el resultado de la variable dependiente (por ejemplo, rendimiento total de las acciones en el “período crítico”).

¹⁴¹ La heteroscedasticidad ocurre cuando la varianza de la variable dependiente varía para todos los valores. Complica el análisis, ya que las regresiones mediante MCO se basan en un supuesto de igual varianza.

¹⁴² El Rendimiento del Período de Tenencia (RPT) es el rendimiento total de una acción durante su período de tenencia. Se calcula como la suma de los ingresos y las ganancias de capital de una acción determinada dividido por el precio de la acción al inicio del período.

- + Otras definiciones operativas de las variables explicativas, como por ejemplo: valor de la empresa dividido por el EBITDA, como variable del valor relativo en lugar del PBV; algoritmo natural del activo total como variable del tamaño de la empresa, en lugar de los ingresos totales; y el ratio corriente (activos corrientes dividido por pasivos corrientes) como variable de la solvencia a corto plazo, en lugar del ratio de efectivo. En todas las especificaciones, los resultados se mantuvieron desde el punto de vista cualitativo. Finalmente, se agregaron otras posibles variables explicativas, como el riesgo (beta y volatilidad de las acciones), liquidez de las acciones y medidas de la estructura de la propiedad. En el caso de varias empresas, estas variables no estaban disponibles, lo que redujo significativamente la muestra y disminuyó, por lo tanto, la relevancia estadística de algunos coeficientes.

Desde el punto de vista cualitativo, los resultados se mantuvieron, sin que se percibieran cambios en las conclusiones generales.



Referencias

(Fuentes citadas en la guía)

AMIT, R., & VILLALONGA, B. (2006). Benefits and costs of control—enhancing mechanisms in U.S. family firms. *SSRN Working Paper*.

ANDERSON, R. C.; REEB, D. M. (2004), Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms. *Administrative Sciences Quarterly* v.49, Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=590305>, pp. 209–237.

ANDERSON, R. C., & REEB, D. M. (2003). Who monitors the family. *SSRN Discussion Papers*.

ANDERSON, R., & REEB, D. M. (2003). Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*, 58, pp. 1301–1329.

BAEK, J-S; KANG, J-K; PARK, K. S. (2004), Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Korean Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 71, pp. 265–313.

BLACK, B. (2001). The corporate governance behavior and market value of Russian firms. *Emerging Markets Review*, 2, pp. 89–108.

BLACK, B., JANG, H., & KIM, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22, n. 2, pp. 366–413.

BOVESPA (2004), Como e porque tornar—se uma companhia aberta (Traducción no oficial: Cómo y por qué convertirse en una compañía abierta).

BUSINESS ROUNDTABLE. (2006). Corporate governance survey.

CAMPBELL, J. Y., LO, A. W., & MACKINLAY, A. C. (1997). *The econometrics of financial markets*. Nueva Jersey: Princeton University Press.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L., & SUBRAHMANYAM, A. (2007). Dual-class premium, corporate governance, and mandatory bid rule: evidence from the Brazilian stock market. *Journal of Corporate Finance*, 13 n. 1, pp. 1–24.

CENTRO DE ESTUDIOS DE MERCADO DE CAPITAL Y FINANCIERO (2001), Perú: Código de Buen Gobierno Corporativo para Empresas Emisoras de Valores.

CÍRCULO DE EMPRESAS DE LA MESA REDONDA LATINOAMERICANA DE GOBIERNO CORPORATIVO. Disponible en: www.oecd.org/daf/companiescircle

CITIGROUP GLOBAL MARKETS. (2007). What investors want: how emerging market firms should respond to the global investor.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; KLAPPER, L. F. (1999, revisado en 2004), Resolution of Corporate Distress: Evidence from East Asia's Financial Crisis (junio de 1999). *World Bank Policy Research Working paper No. 2133*. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=168530>.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S., y LANG, L.H.P (1998), Expropriation of Minority Shareholders: Evidence from East Asia, Mimeo, *Banco Mundial, Washington DC, Research Paper 2088*, pp. 33.

COLE, B. M. (2003). *The new investor relations: expert perspectives on the state of art*. Bloomberg Press.

COSO, Internal Control—Integrated Framework, Disponible en: http://www.coso.org/publications/executive_summary_integrated_framework.htm.

CREDIT SUISSE. (2007). Credit Suisse Index.

DIRECTORSHIP (10 de octubre de 2007), Disponible en: <http://www.directorship.com/homex-joins-governancegroup>.

ERSICK, K. E., DAVIS, J. A., HAMPTON, M. M., & LANSBERG, I. (1997). *Generation to generation: life cycles of the family business*. Boston: *Harvard Business School Press*.

GOMPERS, P. A., ISHII, J. L., & METRICK, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118, n. 1, pp. 107–155.

GRANDMONT, R., GRANT, G., & SILVA, F. (2004). Beyond the numbers—corporate governance: implications for investors. *Deutsche Bank*.

GREGORY, H. J. (2007). *International comparison of selected corporate governance guidelines and codes of best practice*. Nueva York: Weil, Gotshal y Manges.

GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE FORUM. Disponible en: www.gcgf.org

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2003). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Tercera edición. Disponible en: www.ibgc.org.br

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2006). *Governança Corporativa Em Empresas de Controle Familiar*. São Paulo: *Saint Paul Institute of Finance*.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2005). *Uma década de governança corporativa—história do IBGC, marcos e lições da experiência*. São Paulo: *Saraiva*.

IFC, Corporación Financiera Internacional (2006). *Estudios de Caso de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo: Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo* (2 ed.). Washington: *IFC*.

IFC, Corporación Financiera Internacional (2008). *Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares*. Disponible en: [http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/Family_Business_Second_Edition_Spanish/\\$FILE/Spanish_Family_Business_Final_2008.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/Family_Business_Second_Edition_Spanish/$FILE/Spanish_Family_Business_Final_2008.pdf)

THE INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS, www.theiia.org.

HOLDERNESS, C. G., & SHEEHAN, D. P. (1988). The role of majority shareholders in publicly held corporations. *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 317–346.

JENSEN, M., & MECKLING, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305–360.

- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 3–27.
- LEAL, R. P., & CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. (2005). Corporate governance and value, in Brazil (and in Chile). Inter-American Development Bank, Latin American Research Network.
- LEUZ, C., LINS, K. V., & WARNOCK, F. E. (2008). Do foreigners invest less in poorly governed firms? *ECGI Finance working paper n. 43/2004*.
- MCKINSEY GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY ON CORPORATE GOVERNANCE (2002), *Disponibile en: <http://www.mckinsey.com/client-service/organization-leadership/service/corp-governance/pdf/global-investor-opinions-survey-2002.pdf>*.
- MITTON, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, pp. 64, 2, 215–241.
- NICOLAU, J. E. (2007). Tag along mínimo: vale a pena ir além? *Dissertação (Mestrado em Administração) Instituto Coppead de Administração*.
- OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2004). Principios de Gobierno Corporativo. *Disponibile en <http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>*.
- OCDE, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2008). Using the OECD principles of good governance: a board perspective. *Disponibile en: <http://www.oecd.org/dataoecd/20/60/40823806.pdf>*.
- PEREZ-GONZALEZ, F. (2001). Does inherited control hurt firm performance? *Working paper Columbia University*.
- POUTZIOURIS, P. Z. (2004). Views of family companies on venture capital: empirical evidence from the UK small to medium-size enterprising economy. *Family Business Review*, 14, n. 3, pp. 277–291.
- Informe del Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho de Sociedades sobre un marco normativo moderno para el Derecho de sociedades en Europa (4 de noviembre de 2002), Bruselas, *Disponibile en: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf*.
- RUSSEL REYNOLDS ASSOCIATES. (2006). Governance for good or ill. *Europe's Chairmen Report*.
- SILVEIRA, A. Di M. da , & BARROS, L. A. (2007). Corporate governance quality and firm value in Brazil.
- SILVEIRA, A. Di M. da, LEAL, R. P., CARVALHAL-DA-SILVA, A. L., & BARROS, L. A. (2007). Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil.
- SPENCER STUART. (2006). The changing profile of directors: Spencer Stuart Board Index.
- VILLALONGA, B., & AMIT, R. (de próxima publicación). How do family ownership, control, and management affect firm value. *Journal of Financial Economics*.

Referencias

(Fuentes adicionales no citadas en la Guía)

AGGARWAL, R., LEAL, R. P., & HERNANDEZ, L. (1993). The aftermarket performance of initial public offerings in Latin America. *Financial Management*, 22, n. 1, pp. 42–53.

AGRAWAL, A., & KNOEBER, C. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, pp. 377–397.

BAI, C.-E., LIU, Q., LU, J., SONG, Z., & ZHANG, J. (2003). Corporate governance and market valuation in China. William Davidson Institute. *Working paper n. 564*.

BARNHART, S., & ROSENSTEIN, S. (1998). Board composition, managerial ownership and firm performance: an empirical analysis. *The Financial Review*, 33, pp. 1–16.

BECHT, M., BOLTON, P., & ROËLL, A. (2002). Corporate governance and control. *ECGI – Finance Working Paper n. 2/2002*.

BEINER, S., DROBETZ, W., SCHMID, M., & ZIMMERMANN, H. (2004). An integrated framework of corporate governance and firm valuation — Evidence from Switzerland. *ECGI Finance Working paper series n. 34/2004*.

BENNETSEN, M., NIELSEN, K., PEREZ-GONZALES, F., & WOLFENZON, D. (2006). Inside the family firms: the role of families in succession decisions and performance. *SSRN Working paper*.

BERLE, A. A., & MEANS, G. C. (1932). The modern corporation and private property. *Nueva York: Macmillan Publishing*.

BHAGAT, S., & BLACK, B. (2001). The non-correlation between board independence and firm long-term performance. *Journal of Corporation Law*, 27, n. 2, pp. 231–273.

BHAGAT, S., & JEFFERIS, R. (2002). The econometrics of corporate governance studies. *Massachusetts Institute of Technology*.

BOHREN, O., & ODEGAARD, B. A. (2003). Governance and performance revisited. *ECGI Working paper series in Finance n. 28/2003*.

BROWN, L., & CAYLOR, M. (2004). Corporate governance and firm performance. *NBER Working paper*.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. (2002). A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras. *Tese (Doutorado em Administração)*. Instituto Coppead de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro.

CHARKHAM, J. (1994). Keeping good company: a study of corporate governance in five countries. *Oxford University Press*.

- CHO, M. H. (1998). Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 47, pp. 103–121.
- CLAESSENS, S., DJANKOV, S., FAN, J. P., & LANG, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effect of large shareholdings. *Journal of Finance*, 57, n. 6, pp. 2741–2771.
- CLAESSENS, S., KLINGEBIEL, D., & LUBRANO, M. (2001). Corporate governance reform issues in the Brazilian equity markets. *World Bank Working paper*.
- CRONQVIST, H., & NILSSON, M. (2003). Agency costs of controlling minority shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, pp. 695–719.
- DALLAS, G. (2004). Governance and risk. *McGraw Hill*.
- DE CARVALHO, A. G. (2002). Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração*, 37, n. 3, pp. 19–32.
- DE CARVALHO, A. G., & PENNACCHI, G. G. (2007). Can a stock exchange improve corporate behavior? Evidence from firm's migration to premium listings in Brazil. *Working paper*.
- DEMSETZ, H., & VILLALONGA, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7, pp. 209–233.
- DENIS, D., & MCCONELL, J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, n. 1, pp. 1–36.
- DROBETZ, W., SCHILLHOFER, A., & ZIMMERMANN, H. (2003). Corporate governance and expected stock returns: evidence from Germany. *ECGI Finance Working Paper n. 11/2003*.
- DURNEV, A., & KIM, E. H. (2005). To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. *Journal of Finance*, 60, n. 3, pp. 1461–1493.
- DUTRA, M. G., & SAITO, R. (2002). Conselhos de Administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 6, n. 2, pp. 9–27.
- FACCIO, M., LANG, L. H., & YOUNG, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 91, pp. 54–78.
- GOLDMAN SACHS JBWERE. (2006). Good corporate governance = good investment returns. *Research Report*.
- GORDON, E. A., HENRY, E., & PALIA, D. (2004). Related party transactions: associations with corporate governance and firm value. *EFA Maastricht paper n. 4377*.
- GUERRA, S., FISCHMANN, A., & MACHADO FILHO, C. P. (2009). An agenda for board research. *Corporate Ownership & Control*, 6, n. 6.
- HIMMELBERG, C., HUBBARD, G., & LOVE, I. (2004). Investor protection, ownership and the cost of capital. *World Bank Policy Research Working Paper n. 2834*.
- HIMMELBERG, C., HUBBARD, G., & PALIA, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53, n. 3, pp. 353–384.

JENSEN, M. (2001). A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms. *Boston: Harvard University Press.*

JOHNSON, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., & SHLEIFER, A. (2000). Tunneling. *American Economic Review*, 40, pp. 22–27.

KLAPPER, L. F., & LOVE, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10, n. 5, pp. 703–728.

KRAAKMAN, R., DAVIES, P., HANSMAN, H., HERTIG, G., HOPT, K., KANDA, H., ROCK, E. (2004). The anatomy of corporate law. *Oxford University Press.*

LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., & ZAMARRIPA, G. (2003). Related lending. *The Quarterly Journal of Economics*, pp. 231–267.

LA PORTA, R., SHLEIFER, A., & LOPEZ-DE-SILANES, F. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, pp. 471–517.

LA PORTA, R., SHLEIFER, A., LOPEZ-DE-SILANES, F., & VISHNY, R. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106, n. 6, pp. 1113–1155.

LEAL, R. P. (2004). Governance practices and corporate value: a recent literature survey. *Revista de Administração de Empresas da USP — RAUSP*, 39, n. 4, pp. 327–337.

LEAL, R. P., CARVALHAL-DA-SILVA, A. L., & VALADARES, S. M. (2002). Estrutura de Controle e Propriedade das Companhias Brasileiras de Capital Aberto. *Revista de Administração Contemporânea*, 6, n. 1, pp. 7–18.

LOMBARDO, D., & PAGANO, M. (2000). Law and equity markets: a simple model. *Stanford Law and Economics OLI Working paper n. 194 and University of Salerno Working Paper n. 25.*

MING, J. J., & WONG, T. J. (2003). Earnings management and tunneling through related party transactions: evidence from Chinese corporate groups. *EFA Annual Conference Paper n. 549.*

MONKS, R., & MINOW, N. (2003). Corporate Governance. *Oxford: Blackwell Publishers.*

MORCK, R. K., STANGELAND, D. A., & YEUNG, B. (2000). Inherited wealth, corporate control, and economic growth. The Canadian disease? In: R. K. MORCK, *Concentrated corporate ownership*. University of Chicago Press. pp. 319–369.

NENOVA, T. (2001). Control values and changes in corporate law in Brazil. *World Bank Working Paper.*

OKIMURA, R. T., SILVEIRA, A. Di M. da, & ROCHA, K. C. (2004). Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. *XXVIII ENANPAD Encontro Nacional da ANPAD.*

OMAN, C., & BLUME, D. (2005). Corporate governance: the development challenge. *eJournal.*

USA: Perspectivas Econômicas.

PALIA, D., & RAVID, S. A. (2002). The role of founders in large companies: entrenchment or valuable human capital? *Rutgers University Working paper.*

SAITO, R. (2001). Repurchase rules and expropriation of minority shareholders: evidence from Brazil. XXV ENANPAD Encontro Nacional da ANPAD.

SAITO, R., & SILVEIRA, A. Di M. da (2008). The importance of tag-along rights and identity of controlling shareholders for the price spreads between dual-class shares: the Brazilian case.

SANTOS, R. L., & SILVEIRA, A. Di M. da (2007). Board interlocking in Brazil: directors' participation in multiple companies and its effect on firm value.

SHLEIFER, A., & VISHNY, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, n. 2, pp. 737–783.

SHLEIFER, A., & VISHNY, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94, pp. 461–488.

SIFFERT FILHO, N. (1998). Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. *Revista do BNDES*, 5, n. 9, pp. 123–146.

SILVEIRA, A. Di M. da (2006). Governança corporativa e estrutura de propriedade. *São Paulo: Saint Paul Institute of Finance*.

SILVEIRA, A. Di M. da (2005). Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. *São Paulo: Saint Paul Institute of Finance*.

SILVEIRA, A. Di M. da, & BARROS, L. A. (2004). Determinants of corporate governance quality in Brazilian listed companies. *IV Meeting of the Brazilian Finance Society*. Rio de Janeiro.

SILVEIRA, A. Di M. da, & DIAS, A. L. (2008). Impact of the announcement of disputes between controlling and minority shareholders on share prices in Brazil.

SILVEIRA, A. Di M. da, YOSHINAGA, C. E., & BORBA, P. F. (2005). Crítica à teoria dos stakeholders como função-objetivo corporativa. *Caderno de Pesquisas em Administração da USP*, 12, n. 5, pp. 33–42.

SIQUEIRA, T. V. (1998). Concentração da propriedade nas empresas brasileiras de capital aberto. *Revista do NDES*, 5, n. 10, pp. 37–62.

SROUR, G. (2002). Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. *II EBFIN*. Rio de Janeiro.

VALADARES, S. M. (1998). Três ensaios sobre mercado por controle no Brasil. *Tese (Doutorado em Economia) Pontifícia Universidade Católica*. Rio de Janeiro.

VALADARES, S. M., & LEAL, R. P. (2000). Ownership and control structure of Brazilian companies. *Abante: Studies in Business Management*, 3, n. 1, pp. 29–56.

VIEGAS, L. (2005). Corporate governance in Brazilian non-listed companies: challenges and opportunities. *OECD International Meeting on Corporate Governance on Non-Listed Companies*. Estambul.

Acciones con derecho de voto: Acciones que confieren al titular el derecho de votar sobre asuntos referidos a políticas de la empresa — incluyendo la elección de los miembros del directorio.

Acciones libremente disponibles para la venta en el mercado (*free-float*): Porción de acciones negociadas en el mercado que aportan liquidez a las acciones. No pertenecen a grandes accionistas ni forman parte de las acciones en tesorería.

Acciones ordinarias: Acciones que representan una participación en la empresa y que confieren a sus titulares, derechos de voto y el derecho a participar de los ingresos residuales de la empresa, a través de dividendos y/ o la revalorización del capital.

Acciones preferidas: Acciones que representan una participación en una empresa con derechos de preferencia sobre otras, respecto del pago de dividendos y la distribución de activos en caso de disolución. En general, este tipo de acciones no confiere derechos de voto.

Acciones sin derecho de voto: En general, los titulares de esta clase de acciones no poseen derecho de voto en las asambleas ordinarias, excepto en algunos asuntos de extrema importancia. Generalmente, los titulares de este tipo de acciones poseen derechos preferentes para el cobro de dividendos.

Accionistas mayoritarios: Accionistas titulares de una porción suficiente del capital con derecho de voto de una empresa —en general, $\geq 30\%$ —, como para controlar la composición del directorio.

Accionistas minoritarios: Accionistas con una participación minoritaria (generalmente $< 5\%$) en una empresa controlada por un accionista mayoritario.

Accionistas: Titulares de acciones emitidas por la empresa.

Acta constitutiva: Documento oficial presentado al organismo gubernamental correspondiente del país donde se constituye la empresa. El acta presenta el objetivo de la empresa, sus facultades lícitas, los títulos valores que está autorizada a emitir y los derechos y obligaciones de los accionistas y directores.

Acuerdo de accionistas: Documento escrito que regula la relación entre los accionistas y define la forma de control y administración de la empresa. El acuerdo ayuda a armonizar los objetivos de los accionistas mayoritarios para salvaguardar los intereses comunes.

Adquisición hostil: Intento persistente de comprar una empresa después de que la empresa objetivo de la compra ya ha rechazado la oferta; o situación en la que el oferente hace su oferta sin que medie notificación previa al directorio de dicha empresa objetivo.

Adquisición: Compra de una empresa que cotiza en bolsa (empresa objetivo) por parte de otra empresa (el comprador u oferente).

Adquisición: Ganar el control de otra empresa a través del intercambio o la compra de acciones. Una adquisición puede ser amistosa u hostil.

Asamblea ordinaria (asamblea anual de accionistas) (AGM, por sus siglas en inglés): Reunión celebrada, generalmente, al final de cada ejercicio económico, en la que la gerencia y los accionistas debaten sobre el ejercicio anterior y las perspectivas para el futuro. Además, durante la asamblea, se eligen directores y se abordan otros temas de interés para los accionistas. La asamblea ordinaria es la principal oportunidad con que cuentan los accionistas para elevar

sus preocupaciones directamente al directorio de la empresa y para ejercer sus derechos de voto y decisión.

Audidores independientes: Profesionales de una empresa de auditoría externa que deben supervisar los informes financieros. Para dar una opinión imparcial y objetiva de la situación patrimonial de la empresa, es necesario que no posean ningún interés personal en los estados contables.

Auditoría interna: Valoración de la solidez financiera de las operaciones de la empresa realizada por sus propios empleados. Los empleados que desempeñan esta función se denominan auditores internos.

Auditoría: Evaluación y verificación de los registros contables y financieros de la empresa y de otros documentos de respaldo, realizada por un profesional externo independiente.

Beneficios económicos (ganancia residual): Ganancia percibida tras la deducción de los costos del total del capital invertido. Los beneficios económicos equivalen a las utilidades operativas después del impuesto a las ganancias menos los costos del capital invertido.

Bloque de control: Grupo que combina las acciones de la empresa que representan la mayoría de aquellas que confieren derecho a voto.

Capitalización de mercado: Valor de mercado de la empresa, determinado al multiplicar el número de acciones en circulación por su precio de mercado.

Certificados estadounidenses de depósitos en custodia (ADR, por sus siglas en inglés): Título valor emitido por un banco estadounidense en representación de las acciones extranjeras que conserva ese banco, a los fines de facilitar las operaciones con estas acciones en los mercados estadounidenses.

Código de conducta/ética: Código desarrollado y aprobado por las organizaciones para definir el curso de acción a seguir en situaciones específicas o potencialmente delicadas.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV): Comisión Nacional de Valores de México.

Comisión Nacional de Rescate de Valores (CNRV o Conasev): Comisión Nacional de Valores del Perú.

Comisión Nacional de Valores de EE. UU. (SEC, por sus siglas en inglés): Organismo estadounidense facultado para regular los mercados financieros de EE. UU. con el fin de proteger a los inversores. Todas las empresas que cotizan en mercados de valores estadounidenses deben cumplir con las normas y regulaciones de la SEC.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM): Comisión Nacional de Valores de Brasil.

Comité de auditoría: Comité conformado por el directorio que, generalmente, es responsable de supervisar la exposición y divulgación de información financiera y de otro tipo a las partes interesadas. Habitualmente, el comité es responsable de elegir la firma de auditoría para la empresa, que debe ser aprobada por el directorio/ los accionistas.

Comités del directorio: Comisiones integradas por miembros del directorio creadas para asistirlo en el análisis de asuntos específicos, fuera de las reuniones ordinarias celebradas por el directorio.

Composición accionaria: La distribución de las acciones de la empresa entre los accionistas.

Conflicto de interés: Ocurre cuando una persona o grupo no tiene una postura independiente respecto del asunto tratado y puede influenciar o tomar decisiones motivada por intereses que podrían diferir de los de la organización. Fuente: Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, IBGC, São Paulo, 2004. (Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo, publicado por el Instituto Brasileiro de Gobierno Corporativo, el IBGC — www.ibgc.org.br).

Consejo de Administración: ver “Directorio”.

Conflictos de agencia: Problemas que pueden surgir cuando un representado contrata a un agente para que actúe en su nombre, facultándolo para tomar decisiones.

Consejo familiar: Foro organizado para que los miembros de una familia se reúnan y debatan sobre la situación actual y futura del negocio familiar. Los miembros pueden estar involucrados directamente en las operaciones diarias de la empresa o no. Es un espacio para generar unidad y coherencia a través de una visión compartida de los principios fundamentales de la familia y de separar la administración profesional de la empresa de los asuntos familiares personales.

Consejo fiscal: Entidad corporativa definida por las normas brasileñas. El consejo, integrado por miembros elegidos por la asamblea ordinaria, debe analizar, revisar y aprobar los estados contables de la empresa. En otros países de América Latina, existen normas que exigen la creación de entidades similares como parte del sistema de gobierno.

Costo de deuda: Costo de los fondos tomados en préstamo a las tasas vigentes de mercado.

Costo de los fondos propios: Tasa de rendimiento mínima que una empresa debe ofrecer a sus propietarios — como compensación por las demoras en el retorno de la inversión y por los riesgos asumidos.

Costo del capital: Tasa de rendimiento esperada que requiere el mercado para captar financiamiento para una determinada inversión.

Costos de agencia: Costos en que incurre una organización por problemas derivados de la divergencia de intereses entre la gerencia y los accionistas. En general, pueden dividirse en dos categorías, según su origen: costos inherentes a la contratación de un representante o agente (Ej. el riesgo de que los representantes utilicen recursos de la organización en su propio beneficio) y costos derivados de las técnicas utilizadas para mitigar los problemas asociados al uso de un agente (Ej. costos derivados de la elaboración de estados contables o del ejercicio de opciones sobre acciones para alinear los intereses de ejecutivos y accionistas).

Cumplimiento: Observar y adherirse a normas y reglamentos. En general, cumplimiento significa ajustarse a una especificación o política (interna o externa), norma o ley que ha sido claramente definida.

Departamento de Relaciones con el Inversor: Departamento de comunicación corporativa de la empresa. Esta división se especializa en la divulgación y la gestión de información en las comunicaciones entre la empresa y la comunidad de inversores — tanto para empresas que cotizan en bolsa como para las que no.

Derecho de acompañamiento (tag-along rights, en inglés): Si un accionista mayoritario vende su participación, los accionistas minoritarios tendrán derecho a acompañar la venta y vender sus acciones de acuerdo con las mismas condiciones que los accionistas mayoritarios.

Este derecho protege a los accionistas minoritarios y es un aspecto estándar de los acuerdos de accionistas.

Derecho de voto acumulativo: Sistema de votación que otorga mayores facultades a los accionistas minoritarios al permitirles emitir todos sus votos en favor de un único candidato a ocupar el puesto de director. Este sistema difiere de la votación ordinaria o reglamentaria, que exige a los accionistas votar por candidatos distintos para cada vacante a cubrir o repartir sus votos entre un número determinado de candidatos.

Derechos de flujo de efectivo: Derecho de los accionistas a recibir una porción específica de las ganancias de la empresa. La empresa determina estos derechos en base a la inversión realizada por los accionistas y a sus tenencias en las distintas clases de acciones.

Derechos de los accionistas: Derechos que surgen de la titularidad de acciones. Existen dos clases: derechos de voto y derechos sobre el flujo de efectivo.

Derechos de voto: Derecho de votar en asambleas de accionistas sobre asuntos importantes para la empresa.

Director: entiéndase “Consejero”.

Director ejecutivo (CEO, por sus siglas en inglés): Autoridad de mayor jerarquía en la empresa que responde al directorio. El director ejecutivo está a cargo de las decisiones a corto plazo, mientras que el directorio se ocupa de fijar los objetivos a largo plazo.

Director independiente: Persona cuyo único vínculo profesional, familiar o financiero con la empresa, su presidente, director ejecutivo u otra autoridad es su posición de director. Ver definición del término de la IFC en el Anexo 4.

Director principal: Director independiente que debe contrarrestar el poder del director ejecutivo y garantizar el cumplimiento de las obligaciones de supervisión del directorio. En general, este puesto se crea cuando una misma persona ocupa los cargos de director ejecutivo y presidente del directorio.

Directorio: Entiéndase “Consejo de Administración”, “Junta Directiva” o “Directorio Ejecutivo”. Conjunto de individuos elegidos por los accionistas de una empresa para que definan la visión y la misión corporativa, fijen estrategias y supervisen la administración de la empresa. El directorio debe elegir al director ejecutivo (CEO), definir el paquete remunerativo para funcionarios o autoridades y fijar los objetivos a largo plazo de la empresa.

Directorio Ejecutivo: ver “Directorio”.

Divulgación: Difusión pública de material e información sensible al mercado según los requerimientos de una entidad reguladora o de contratos auto-regulatorios. Es uno de los principales principios del gobierno corporativo.

Empresas familiares: Sociedades o proyectos en que los accionistas mayoritarios pertenecen a una misma familia o grupo familiar.

Equidad: Respeto por los derechos de todos los accionistas. Uno de los principios del gobierno corporativo.

Estatuto: Documento escrito que contiene el reglamento interno de la empresa aprobado por el directorio o los accionistas. Regula aspectos como la elección de directores, la transferencia de acciones y las obligaciones de los funcionarios o autoridades.

Gestión Basada en el Valor (VBM, por sus siglas en inglés): Enfoque de gestión que garantiza que las empresas se administren en función del valor (generalmente, maximizando el valor para los accionistas). Los 3 elementos de este tipo de gestión son: *crear valor* —cómo la empresa puede aumentar o optimizar la creación de valor futuro, similar a la estrategia—; *gestión para el valor* —gobierno, cambio de gestión, cultura empresarial, comunicación y liderazgo—; *medición del valor* —valoración.

Gestión de riesgo: Proceso para analizar la exposición de la empresa a riesgos y determinar el mejor enfoque para enfrentarlos adecuadamente.

Indicador Q de Tobin: Indicador del valor de mercado de una empresa utilizado habitualmente en la bibliografía académica. Se calcula dividiendo el valor de mercado de los activos de una empresa por su costo de reposición. El indicador recibió su nombre por el premio Nobel de Economía James Tobin, economista de la Universidad de Yale.

Índice de liquidez: Creado por los mercados de valores para ofrecer una indicación general del porcentaje del volumen de un valor negociado con respecto al volumen total de los valores negociados en el mismo período.

Índice de pago (dividendo por acción/ganancias por acción): Medida de los dividendos pagados por la empresa en base a sus ingresos netos.

Índice Standard & Poors 500 (S&P500): Índice de las 500 empresas estadounidenses más grandes, responsables del 85% del valor en dólares de todas las acciones cotizadas en el Mercado de Valores de Nueva York (el NYSE). El índice ofrece una medida global del desempeño general del mercado de valores estadounidense.

Interesado (Stakeholder, en inglés): Persona u organización que posee un interés legítimo sobre un proyecto o empresa. En un sentido más amplio, se refiere a proveedores, acreedores, clientes, empleados y a la comunidad local todas las partes afectadas por las actividades y acciones de la empresa.

Inversor: entiéndase “Inversionista”

Junta Directiva: ver “Directorio”

Ley Sarbanes-Oxley: Ley estadounidense que aumentó las restricciones referidas a la exposición de la información financiera de las empresas, introdujo un consejo federal de supervisión contable y responsabilidad penal para los ejecutivos que falseen cuentas.

Margen EBITDA (EBITDA/ganancias operativas): Parámetro para medir la rentabilidad que indica el margen de rendimiento de las utilidades de una empresa antes de intereses, amortización y depreciación.

Memoria (o Memoria Anual o Reporte Anual): Publicación anual de las empresas dirigida a sus accionistas y demás partes interesadas. Este documento contiene información referida a los resultados financieros y al desempeño general de la empresa durante el ejercicio anterior, además de comentarios sobre las perspectivas futuras.

Normas contables aplicables (ver también Principios Contables Generalmente Aceptados, GAAP): Conjunto de normas, convenciones, estándares y procedimientos, fijado por entidades fijadoras de estándares contables, para la exposición de la información financiera.

Novo Mercado: Segmento brasileño de cotización diseñado para acciones emitidas por empresas que, voluntariamente, se rigen por requerimientos de transparencia y prácticas de gobierno corporativo adicionales a los requeridos por las leyes de Brasil y la CVM. Para cotizar en el Novo Mercado, el capital social de una empresa debe estar representado únicamente por acciones ordinarias con derecho de voto.

Oficina de administración familiar: Conjunto de servicios financieros diseñados para familias con activos complejos y de gran magnitud. La oficina protege los derechos de los miembros con una independencia absoluta por medio de la administración óptima y la coordinación integral de los elementos individuales que componen la fortuna. La oficina puede servir como herramienta para implementar planes más amplios de sucesión, liderazgo y gobierno.

Opciones sobre acciones: Acuerdos o privilegios que otorgan el derecho a comprar o vender bienes o títulos específicos a un precio y en una fecha determinados. Las más comunes son las opciones de compra —el derecho a comprar una cantidad específica de títulos de crédito al precio determinado y antes de, o a la fecha determinada, para el ejercicio de la opción— y las opciones de venta — el derecho a vender una cantidad específica de títulos de crédito al precio determinado y antes de, o a la fecha determinada, para el ejercicio de dicha opción.

Partes vinculadas: Una sociedad controlada, un socio de una *joint venture*, un miembro de la familia o una sociedad controlada por o asociada con cualquiera de las personas vinculadas.

Píldora venenosa (Poison pill, en inglés): Recurso diseñado para evitar una adquisición hostil por medio del aumento del costo de adquisición. En general, se logra con la emisión de nuevas acciones preferidas con disposiciones estrictas de rescate.

Políticas para la negociación de acciones: Condiciones específicas que deben cumplir los miembros de la empresa —generalmente, sus directores y autoridades— al negociar las acciones de la empresa.

Presidente del Directorio: Director de mayor jerarquía dentro del directorio. El presidente es responsable de preparar el orden del día y de garantizar que las actividades de la empresa contemplen los derechos e intereses de todos los accionistas.

Principios Contables Generalmente Aceptados (GAAP, por sus siglas en inglés): Normas, convenciones y estándares contables para empresas estadounidenses, fijados por el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (el FASB, por sus siglas en inglés).

Principios de gobierno corporativo de la OCDE: Principios de gobierno corporativo definidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

Promedio Ponderado del Costo Capital (WACC, por sus siglas en inglés): Medida del rendimiento de una posible inversión. Incluye el costo de deuda y capital, ponderado en función de su aporte relativo al total de los costos, en proporción al financiamiento total y el costo de los pagos relacionados de intereses o dividendos

Propiedad concentrada: Forma de participación en la que un único accionista (o un grupo reducido de accionistas, unidos por medio de un acuerdo) posee la mayoría de las acciones con derecho de voto de una empresa.

Propiedad dispersa: Estructura de propiedad que no posee un bloque de control de accionistas. Los paquetes accionarios están diseminados y en manos de muchos accionistas, cada uno de los cuales posee únicamente un porcentaje reducido de acciones — por lo que ninguno puede tomar decisiones corporativas unilateralmente.

Propiedad pulverizada: Estructura de participación accionaria que no posee accionistas mayoritarios.

Protocolo o constitución familiar: Pautas sobre los derechos y obligaciones de los miembros de una familia que participarán de los recursos familiares, en especial los relacionados con las empresas en que se ha invertido.

Ratio corriente (activo corriente/pasivo corriente): Parámetro de medición de la solvencia de la empresa a corto plazo — su capacidad para pagar sus obligaciones a corto plazo.

Ratio de acciones: Índice diseñado para medir la demanda de los accionistas respecto de las ganancias (flujo de dinero por acción) y del capital social (valor contable por acción) de una empresa.

Ratio de deuda (deuda financiera corriente + a largo plazo / total de activos): Parámetro para medir la relación de endeudamiento a largo plazo de la empresa.

Ratio de solvencia (EBIT/cargos por intereses): Medición de la capacidad de una empresa para pagar sus cargos por intereses en un período determinado.

Ratio precio/ganancias (PE, por sus siglas en inglés): Parámetro de medición del valor relativo de una empresa. Se determina dividiendo el precio actual de la acción por las ganancias proyectadas para cada acción.

Ratio Precio/Valor Contable (PBV, por sus siglas en inglés): Parámetro de medición del valor relativo de una empresa. Se determina dividiendo el precio actual de la acción por el valor contable de las acciones.

Reglamento del directorio: Documento que detalla las funciones, responsabilidades y actividades del directorio y sus comités.

Rendimiento de dividendos: Proporción entre los dividendos anualizados y el precio de una acción. En general, los rendimientos de los dividendos se utilizan para medir la rentabilidad de una acción.

Rentabilidad financiera (ROE, por sus siglas en inglés): Utilidad neta/valor contable del patrimonio. Un parámetro para medir la rentabilidad que indica porcentualmente el rendimiento del capital invertido por los accionistas.

Responsabilidad: Obligación que tiene el directorio con los accionistas y demás partes interesadas, respecto del desempeño y las acciones de la empresa. Significa ser responsable por todos los actos realizados por la gerencia de la empresa — que deben ser comunicados a las partes interesadas.

Segmentos especiales de cotización del BOVESPA — Niveles 1 y 2: Segmentos de cotización diseñados para negociar acciones emitidas por empresas que, voluntariamente, se comprometen a ajustarse a otras prácticas de gobierno y requerimientos de transparencia, además de los exigidos por las leyes de Brasil y la CVM.

Sesiones ejecutivas: Porción de la reunión del directorio que excluye al director ejecutivo o a otro ejecutivo.

Sociedad controlada: Empresa cuyas acciones con derecho de voto pertenecen, en su mayoría, a una única persona física o jurídica.

Superintendencia Financiera de Colombia (Superfinanciera): Comisión Nacional de Valores de Colombia.

Teoría de la agencia: Marco teórico utilizado para describir la relación de poder y los derechos entre una persona (el representado), que contrata a otra (el representante o agente) para que actúe en su nombre.

Transparencia: Principio de gobierno corporativo de publicar y divulgar información pertinente sobre los intereses de los accionistas.

Valor Económico Agregado (EVA®): Parámetro financiero de medición que calcula los beneficios económicos reales tras la aplicación de ajustes contables para deducir el costo de oportunidad del capital social. La medición obtiene el valor creado, por encima del rendimiento requerido, para los accionistas de la empresa.

Volumen diario de acciones negociadas: Volumen de un determinado paquete accionario que se negocia cada día en el mercado financiero.

Voto por poder (Proxy, en inglés): Boleta por medio de la cual los accionistas pueden emitir su voto respecto de acciones corporativas, sin asistir personalmente a la asamblea ordinaria.

Índice terminológico

A

Acciones

- Ordinarias 28, 67, 105, 167
- sin derecho a voto 21, 106, 186
- preferenciales o preferidas 28, 105, 182
- con derecho a voto 101, 106, 170
- libremente disponibles para la venta en el mercado 67

Accionistas

- Mayoritarios 18, 21, 22, 27, 38, 39, 41, 45, 47, 75, 92, 99, 105, 107, 108, 127, 128, 146, 157, 164, 167, 169, 172
- Minoritarios 18, 21, 22, 23, 38, 54, 67, 99, 104, 107, 115, 126, 131, 169, 170, 200
- Acuerdo entre accionistas 101, 144
- Argos 14, 56, 78, 86, 164, 165
- Asamblea familiar 137, 140
- Asamblea ordinaria (asamblea anual de accionistas) 98, 99, 103, 116
- Atlas 32, 58, 111, 117, 178
- Auditor externo 66, 79, 108, 111, 164
- Auditoría interna 79, 108, 109–111, 132

B

- BM&FBOVESPA 15, 19, 21, 22, 23, 42, 43, 46, 54, 68, 76, 77, 101, 102, 105, 106, 118, 133, 159, 162, 169, 172
- BOVESPA 149
- Buenaventura 13, 14, 29, 41, 46, 74, 76, 77, 78, 88, 93, 112, 114, 133, 142

C

- Calificación 15, 20, 55
- Capitalización de mercado 15, 127, 167, 184, 196,
- Cartera del Círculo de Empresas 188
- CCR 18, 31, 54, 87, 107–108, 166–167
- Códigos de conducta/ética 47, 55, 61, 67, 68
- Comité de auditoría 55, 58, 68, 78, 81, 108, 110–113, 114
- Comités 31, 67, 72, 76, 76, 76–81, 81, 83, 89, 158, 161, 162, 171
- Comités del directorio 44, 74, 86, 93, 172
- Composición del directorio 73, 121
- Comunicación 31, 46, 97, 115–121, 136, 161, 164, 166

Comité de nominación 72

- Compensación 78, 79
- CONASEV-Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores 59, 172
- Confederación de primos 134
- Conflicto de intereses 75, 91, 107–108
- Consejo de Administración (ver directorio)
- Consejo familiar 137
- Consejo fiscal 67, 81, 85, 158, 162
- Consejo fiscal refinado o turbinado 81
- Constitución familiar 139
- Controles internos 32, 53, 68, 77, 79, 108–111, 112, 132, 159, 170, 198
- Co-presidente del directorio 27
- Costo del capital 6, 12, 13, 19, 118, 177, 179, 180, 182, 183–184
- CPFL 16, 17, 21, 40, 43, 46, 67, 77, 78, 83, 88–90, 97, 158–160, 161–162, 171
- Crisis financiera 3, 177, 178, 188, 192–197
- Cumplimiento 21, 57, 67, 108, 112, 158, 159, 161, 165
- CVM 73

D

- Derecho de acompañamiento 25, 53, 104–106, 169, 200
- Derechos de los accionistas 53, 61, 65, 67, 98, 126, 167, 182, 186
- Desempeño de las acciones 127, 195, 197, 198
- Director ejecutivo 29, 30, 40, 41, 55, 57, 60, 68, 70, 76, 78, 85, 87–97, 97, 104, 111, 114, 117, 119, 120, 130, 133, 142, 158, 159, 163, 200
- Director ejecutivo (papel de) 25
- Director independiente 44, 59, 67, 75–76, 91, 141, 163, 172, 186
- Director líder 93
- Directorio 21, 32, 41, 42, 57, 65, 66, 67, 77, 78, 87–91, 94, 102, 103, 107, 111, 114, 136, 139, 140, 161, 162
- Divulgación de información 53, 61, 65, 66, 68, 89, 112–114, 118, 119, 162, 170, 172, 189, 198

E

- Embraer 101–102, 162–163
- Empresa familiar 24, 25, 29

Entorno de control 61, 65, 66, 109–112, 132, 177
Equidad 115–116, 126
Escándalos corporativos 71
Estándares de contabilidad 166
Estatuto 40, 68, 74, 86, 102, 105, 129
Estructura del capital 16, 18, 19, 28, 163
Estructura de participación/propiedad 19, 21, 22, 38, 101, 129, 132, 179
EVA (ver Valor Económico Agregado)
Evaluación del directorio 83–86, 86

F

Ferreyros 25, 40, 44, 54, 60, 68–69, 77, 85, 86, 95, 99, 111, 134, 165, 171
Free-float (ver Acciones libremente disponibles para la venta en el mercado)

G

GAAP-Generally Accepted Accounting Principles (ver Principios Contables Generalmente Aceptados)
Gestión Basada en el Valor 89–90, 97
Gestión del desempeño 97
Grupos o individuos interesados 11, 21, 46, 47, 59, 62, 66, 68, 90, 94, 109, 114–115, 139, 142, 156, 162, 164, 172, 198, 200

H

Homex 28, 114, 128–129, 171, 198

I

IBGC 79
IFC 56, 84, 127, 136
Indicadores del mercado 105, 184–185, 192
Indicadores operativos 6, 179, 180–182, 192
Índice de pago (dividendo por acción/ganancias por acción) 180, 182
Instituciones de gobierno familiar 132, 135–136, 139
ISA 18, 79, 103, 161

J

Junta Directiva (ver directorio)

M

Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares 136
Marpolo 91, 93, 97, 100, 142–143, 156
Matriz de progresión del gobierno corporativo de la IFC 84

Memoria (o Memoria Anual) 68, 98, 99, 116
Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo 56, 104
Miembro del directorio 96

N

Natura 27, 42, 69–70, 118–119, 157
NET 21, 40, 46, 52, 81, 83, 85, 106, 119, 165–166, 169, 172–173
Niveles 1 y 2 de los segmentos de cotización especial de gobierno corporativo de BOVESPA 15, 19, 23, 46, 54, 105, 106, 172
Novo Mercado 15, 22, 42, 43, 46, 68, 77, 101, 102, 107, 118, 166
NYSE 21, 66, 115, 133, 159, 162, 169

O

OCDE 44, 56, 59, 61, 104, 113
Oficina familiar 136

P

PBV (ver Ratio Precio/Valor Contable)
Planificación de la sucesión 26, 68, 94–96, 132, 142
Precio de las acciones 105, 113, 186, 187, 198
Presidente 78, 86, 91–93, 142
Presidente del directorio 24, 55, 58, 74, 88, 105, 128, 159, 163
Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE 71, 75, 83, 113
Principios Contables Generalmente Aceptados 55, 166
Propiedad concentrada 98, 126
Propiedad dispersa 28, 75, 98

R

Ratio corriente (activo corriente/pasivo corriente) 180, 194
Ratio de deuda 180, 182, 195, 197
Ratio de solvencia (EBIT/cargos por intereses) 180, 193
Ratio precio/ganancias 184
Ratio Precio/Valor Contable 184
Relación entre Presidente/Director Ejecutivo 91
Relaciones con los inversores 46, 117–120, 167
Remuneración 29, 39, 42, 96, 111
Rendimiento de las acciones 127, 195, 197, 198
Rentabilidad financiera 180–181
Reporte Anual (ver Memoria)

Responsabilidad 31, 32, 45, 60, 68, 72, 79,
116, 126, 146

Reunión familiar 137

ROE (ver Rentabilidad financiera)

S

Sarbanes-Oxley 21, 68, 112, 158, 198

SEC-Securities Exchange Commission 78,
81, 114

Sistemas de monitoreo 96

Sociedad de hermanos 134, 137, 139

Sostenibilidad 12, 26, 27, 28, 65, 88, 101,
128, 149

Suzano 23, 26, 40, 47, 106, 125, 163, 169,
171, 178

T

Tag-along (ver Derecho de Acompañamiento)

Teoría de la agencia 38

Transparencia 18, 28, 44, 46, 54, 61, 65,67,
107, 111, 112–117, 115–117, 126, 131,
137, 167, 172, 198

U

Ultrapar 25, 30, 48, 91, 96, 105, 132, 169

V

Valor Económico Agregado 31, 96, 182–183

VBM (ver Gestión Basada en el Valor)

Volumen diario de acciones negociadas 184