



# Guía Práctica de Gobierno Corporativo

Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda  
Latinoamericana



Motivación



# Índice

x	<b>El Círculo de Empresas. Palabras del Presidente.</b>
xiii	<b>Prólogo</b>
xv	<b>Agradecimientos</b>
1	<b>Introducción</b>
9	<b>Capítulo 1 Motivación: El porqué determina el camino a seguir</b>
13	<b>1 Acceder al capital o reducir su costo</b>
14	1.1 Un buen gobierno corporativo incrementa el valor de mercado
18	1.2 Captar y retener accionistas
19	1.3 Disminuir el costo del capital y diversificar su composición
20	<b>2 Enfrentar y responder a las presiones externas del mercado</b>
21	<b>3 Equilibrar los intereses (a veces) divergentes de los accionistas</b>
24	<b>4 Resolver problemas de gobierno en empresas familiares</b>
26	<b>5 Garantizar la sostenibilidad de la empresa</b>
29	5.1 Atraer y retener gerentes para garantizar la implementación de estrategias
31	<b>6 Lograr mejores resultados operativos</b>
35	<b>Capítulo 2 Alineamiento de objetivos: Modificando actitudes y generando compromiso</b>
38	<b>1 Acuerdo sobre visión común. Alinear intereses</b>
38	1.1 Superando los conflictos de agencia: Aunando los intereses de gerentes y propietarios
39	1.2 Identificar a los promotores del gobierno corporativo
40	1.3 Desarrollando un entendimiento común de arriba hacia abajo
45	1.4 Entendiendo las fuentes de resistencia y adoptando medidas para superarlas
47	<b>2 Modificando actitudes</b>
49	<b>Capítulo 3 Planificación y fijación de prioridades</b>
52	<b>1 Fijando prioridades</b>
53	1.1 Las motivaciones determinan las prioridades
55	<b>2 La función de la evaluación comparativa</b>
57	<b>3 Fuentes de asesoramiento y orientación</b>
60	<b>4 Menos es más: Diseñando una hoja de ruta fácil de entender</b>

<b>63</b>	<b>Capítulo 4 Qué hacer: Prácticas fundamentales para un buen gobierno corporativo</b>
<b>66</b>	<b>1 Formalizando políticas de gobierno: códigos y directrices</b>
<b>71</b>	<b>2 Desempeño del directorio y relación con la gerencia ejecutiva</b>
71	2.1 El directorio: máquina de gobierno
73	2.2 Composición del directorio: tamaño, experiencia y combinación de habilidades
75	2.3 Independencia de los directores
77	2.4 Comités especializados: análisis en profundidad
82	2.5 Procedimientos del directorio
83	2.6 Evaluaciones de desempeño, fundamentales para mejorar el directorio
86	2.7 Lograr efectividad en el directorio exige prestar atención a varios detalles
87	2.8 Relación entre el directorio y la alta gerencia
91	2.9 Relación entre el Presidente del Directorio y el Director Ejecutivo
94	2.10 Planificación para la sucesión de los altos ejecutivos
96	2.11 Sistemas de monitoreo para medir el desempeño, y la evaluación y remuneración de la gerencia
<b>98</b>	<b>3 Fortaleciendo los derechos de los accionistas y manteniendo el alineamiento</b>
98	3.1 Organizando asambleas de accionistas
101	3.2 Asambleas en empresas con gran número de accionistas
104	3.3 Derechos de acompañamiento ( <i>tag-along rights</i> , en inglés)
107	3.4 Estableciendo reglas claras para abordar conflictos de interés
<b>108</b>	<b>4 Mejorando el entorno de control</b>
<b>112</b>	<b>5 Transparencia y divulgación de la información</b>
113	5.1 Organizando la divulgación de información
115	5.2 Comunicación con el mercado: mucho más que transparencia
<b>123</b>	<b>Capítulo 5 Desafíos de gobierno corporativo para empresas familiares</b>
<b>126</b>	<b>1 Ventajas del negocio familiar</b>
<b>130</b>	<b>2 Desafíos en el gobierno de empresas familiares</b>
<b>132</b>	<b>3 Soluciones de gobierno corporativo a los desafíos que enfrenta la empresa familiar</b>
134	3.1 Distinguiendo soluciones de gobierno en las distintas fases de participación del negocio familiar
135	3.2 Instituciones de gobierno corporativo para la empresa familiar
138	3.3 Documentos de gobierno corporativo para la empresa familiar
139	3.4 Soluciones específicas para ciertas dificultades de gobierno corporativo en empresas familiares
141	3.5 Planificación de la sucesión en empresas familiares
<b>153</b>	<b>Capítulo 6 Implementando el gobierno corporativo</b>
<b>155</b>	<b>1 La implementación lleva tiempo</b>
<b>157</b>	<b>2 Gobernar el gobierno</b>
<b>160</b>	<b>3 Monitoreo del progreso de la implementación</b>
<b>162</b>	<b>4 Procedimientos temporarios y situaciones de transición</b>

164	<b>5 Comunicando cambios</b>
165	5.1 Convenciendo a los escépticos
169	5.2 Aprendiendo a partir de la reacción de elementos externos
170	<b>6 La búsqueda de mejores prácticas es un proceso de aprendizaje continuo</b>
175	<b>Capítulo 7 Los beneficios tangibles del buen gobierno corporativo</b>
178	<b>1 Enfoque general del análisis comparativo</b>
179	1.1 El análisis presenta cinco enfoques
180	<b>2 Repercusión del gobierno corporativo sobre indicadores operativos</b>
180	2.1 Comparación de indicadores contables tradicionales
182	2.2 Segundo enfoque: el análisis de los beneficios económicos revela resultados positivos
184	<b>3 Efectos del gobierno corporativo en los costos del capital</b>
184	3.1 Comparación de indicadores tradicionales del mercado de valores
186	3.2 Analizando la repercusión de los anuncios referidos a mejoras en el gobierno corporativo
187	3.3 La clave: analizar el rendimiento total de las acciones
190	3.4 ¿Qué tan sólidos son los resultados?
192	<b>4 Los beneficios del buen gobierno durante la reciente crisis financiera</b>
192	4.1 Comparación de indicadores operativos y de mercado
195	4.2 Analizando la reacción de los miembros del Círculo en el mercado de valores en 2008
197	4.3 Características corporativas que favorecen el desempeño de las acciones durante una crisis económica
198	<b>5 Los miembros del Círculo de Empresas reconocen los beneficios</b>
203	<b>Anexo 1 Matriz de Progresión de Gobierno Corporativo de la IFC</b>
205	<b>Anexo 2 Organizaciones involucradas en el gobierno corporativo</b>
209	<b>Anexo 3 Cuestionario de evaluación comparativa sobre gobierno corporativo</b>
235	<b>Anexo 4 Definición indicativa de Director Independiente</b>
237	<b>Anexo 5 Metodología para el análisis del Capítulo 7</b>
251	<b>Referencias</b>
259	<b>Glosario</b>
267	<b>Índice terminológico</b>



## El Círculo de Empresas. Palabras del Presidente.

Me complace compartir con ustedes esta gran iniciativa del Círculo de Empresas de América Latina, que representa un momento muy especial en su trayectoria.

El Círculo de Empresas se creó en mayo de 2005 por recomendación de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo —una red de funcionarios públicos, inversores, instituciones no gubernamentales, mercados de valores y asociaciones, además de otras partes interesadas en la mejora del gobierno corporativo de la región. El Círculo reúne a un grupo de empresas latinoamericanas con el fin de incorporar la opinión del sector privado al trabajo de la Mesa Redonda, e intercambiar y divulgar públicamente las experiencias de la aplicación de los principios del buen gobierno corporativo. El Círculo está compuesto por 14 empresas de cinco países que han demostrado su liderazgo y adoptado buenas prácticas de gobierno corporativo, contribuyendo al fortalecimiento de los negocios y las empresas: Atlas de Costa Rica; Argos e ISA de Colombia; Buenaventura y Ferreyros del Perú; Homex de México, y CCR, CPFL, Embraer, Marcopolo, Natura, NET, Suzano y Ultrapar de Brasil.

Los miembros del Círculo son empresas que cotizan en bolsas locales e internacionales y poseen una gran presencia en sus mercados de capitales. Sus experiencias resultan sumamente interesantes principalmente para las empresas que cotizan en bolsa. No obstante, los miembros del Círculo de Empresas consideran que muchas de las medidas adoptadas respecto de los directorios, las relaciones con accionistas y partes interesadas, los controles internos y la transparencia, constituyen también lecciones importantes para empresas controladas por un número reducido de accionistas y que no cotizan en bolsa, incluyendo empresas familiares. Por ende, los esfuerzos de intercambio de experiencias con otras empresas de la región no se limitan sólo a grandes empresas que cotizan en bolsa.





Las 14 empresas del Círculo colaboran con el fin de:

- Fomentar un mejor gobierno corporativo en la región a través de una mejor comprensión del gobierno corporativo y prestar asistencia para el desarrollo de respuestas de políticas
- Fomentar un diálogo continuo sobre experiencias entre los sectores privado y público
- Monitorear y evaluar el avance del gobierno corporativo en la región
- Identificar la demanda de asistencia técnica y fomentar la creación de oferta para responder a dicha demanda
- Informar a la comunidad internacional acerca de las iniciativas nacionales y regionales de reforma.

En la actualidad, el Círculo de Empresas no se limita a compartir experiencias, sino que trabaja para ser reconocido como un grupo de expertos, con un amplio conocimiento y una vasta experiencia sobre prácticas de gobierno corporativo en América Latina.

Este libro constituye el resultado de nuestros esfuerzos para lograr este ambicioso objetivo. Confiamos en que esta iniciativa ayudará también a los aficionados al gobierno corporativo a desarrollar una cultura de valores éticos y profesionales —fundamental para el buen funcionamiento de los mercados.

Espero que disfruten la lectura,

André Covre  
Presidente del Círculo de Empresas



# Prólogo

El Círculo de Empresas de América Latina se ha convertido rápidamente en uno de los promotores más enérgicos y eficaces de la mejora del gobierno corporativo en toda la región. La Corporación Financiera Internacional (IFC) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) crearon el Círculo en 2005, a petición de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo. La manera generosa y abierta en que los miembros compartían sus experiencias en los eventos de concientización realizados en toda América Latina, le valieron un rápido reconocimiento. Su publicación anterior: *Estudio de Casos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo*, analiza la experiencia de los miembros del Círculo de Empresas en el desarrollo de normas y prácticas mejoradas en la materia.

Los esfuerzos conjuntos de la IFC y la OCDE con socios regionales y locales para mejorar el gobierno corporativo en América Latina y el resto del mundo, han generado verdaderos avances tanto a nivel de políticas como a nivel corporativo. Uno de los resultados iniciales más importantes, fue el documento preparado por la Mesa Redonda de Gobierno Corporativo: *White Paper sobre Gobierno Corporativo para Latinoamérica*. Este documento sentó las bases para el desarrollo posterior. Los avances incluyen reformas legales y reglamentarias, el desarrollo de códigos de mejores prácticas nacionales, la creación de instituciones de defensa y apoyo, las iniciativas pioneras del Novo Mercado en Brasil y la atención creciente de muchos participantes del mercado respecto del gobierno corporativo. Sin embargo, las mejoras no se han generalizado y aún resta mucho por hacer.

Como demuestra el Círculo de Empresas, la comunidad empresarial es un motor importante de reforma. Aunque los diseñadores de políticas y los reguladores cumplen un rol primordial en la creación del marco general, es el sector privado el que garantizará que dicho marco se aplique con éxito en la realidad. Por lo tanto, recibimos con satisfacción esta iniciativa de algunas de las principales empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa, para desarrollar esta *Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana*. Se trata de la primera guía de este tipo elaborada por empresas latinoamericanas y refleja una diversa gama de experiencias en la región. Su orientación práctica, con ejemplos concretos y relevantes, debería resultar sumamente útil a las empresas que se inician en el camino de mejorar su gobierno corporativo.

Cuando surgió la idea de crear esta guía, los mercados de todo el mundo, y especialmente de América Latina, se expandían con éxito y a gran velocidad. No hay duda de que, en parte, dicha expansión provenía de los avances en materia de gobierno corporativo en la región. Hoy, la crisis financiera generalizada y la recesión económica han modificado el escenario global. Sin embargo, la crisis subraya la importancia de un gobierno corporativo sólido para crear empresas fuertes. Así, esta *Guía Práctica* no podría haber llegado en mejor momento.

Estamos convencidos de que esta guía se divulgará y utilizará ampliamente entre las empresas latinoamericanas, contribuyendo a mejorar su gobierno corporativo. Agradecemos a todos los miembros y promotores del Círculo de Empresas y, especialmente, a sus Presidentes: Roque Benavides de Buenaventura en el Perú, Carlos Yepes de Argos en Colombia y André Covre de Ultrapar en Brasil. Todos han contribuido significativamente al gran éxito del Círculo de Empresas.

Toshiya Masuoka



Director del Departamento de Asesoría  
Corporativa  
Corporación Financiera Internacional

Carolyn Ervin



Directora de Asuntos Financieros y Empresariales  
Organización para la Cooperación y el Desarrollo  
Económicos

# Agradecimientos

La elaboración y la publicación de esta Guía Práctica son el resultado de la colaboración, la participación y la dedicación de un gran número de personas.

En nombre de la Corporación Financiera Internacional y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, queremos expresar nuestro sincero agradecimiento a Sandra Guerra, coordinadora del Círculo, por todos sus esfuerzos en la producción de esta guía. Su paciente labor —que incluyó solicitar, compilar, coordinar y editar la información aportada por los miembros del Círculo de Empresas— fue esencial para el diseño y el bosquejo de la guía, y para la preparación del primer borrador. Asimismo, Sandra Guerra colaboró diligentemente con las organizaciones patrocinadoras para seguir mejorando el borrador original.

Queremos transmitir nuestro sincero agradecimiento a todas las empresas y personas que contribuyeron a hacer realidad esta guía. Su apoyo ha sido constante desde el primer encuentro del Círculo de Empresas en 2005, cuando la idea comenzó a germinar.

La guía entrelaza conceptos y aportes de numerosos accionistas, miembros de directorios y gerentes clave que representan a 14 empresas de cinco países de América Latina. Todos ellos comparten algo: el compromiso de mejorar y divulgar conocimientos para mejorar las prácticas de gobierno corporativo. Las páginas de esta guía reflejan ese firme compromiso por el que les estamos profundamente agradecidos.

Nuestros colaboradores nos han suministrado muchísimos datos cualitativos y cuantitativos. Han dedicado su valioso tiempo a analizar las razones y los motivos que los guiaron en la implementación de mejoras prácticas al gobierno corporativo. Han presentado tanto las ventajas como los inconvenientes de su experiencia. Su disposición para emprender esta enorme labor, ha generado una publicación sumamente práctica y de gran alcance, que no se limita a narrar los hechos, sino que destaca las motivaciones y los métodos, detalla los resultados cuantificables, ofrece lecciones útiles extraídas de expe-

riencias reales y presenta pautas claras sobre los pasos a seguir.

Algunos de los colaboradores que iniciaron el proceso junto a nosotros, y cuyo entusiasmo profesional superó ampliamente nuestras expectativas, siguieron su camino dejando sucesores con el mismo nivel de compromiso y colaboración. También para ellos es nuestro agradecimiento.

Queremos expresar nuestra gratitud por la dedicación de las personas pertenecientes a las empresas miembro del Círculo que hicieron posible este trabajo y nos permitieron contar con el aporte de participantes clave: María Uriza y Carlos Raúl Yepes de Argos; Diego Artiñano y Roberto Truque Harrington de Atlas; Roque Benavides y Daniel Domínguez de Buenaventura; Eduardo Andrade, Francisco Bulhões, Silvia Salmeron, Renato Vale y Massami Yueda de CCR; Wilson Ferreira Jr., Gisélia da Silva y Marco da Camino Soligo de CPFL Energía; Anna Cecilia Bettencourt Cochrane, Carlos Eduardo Camargo y Antonio Luiz Pizarro Manso de Embraer; Mariela García de Fabbri y Patricia Gastelumendi Lukis de Ferreyros; Eustaquio De Nicolás Gutiérrez y Javier Romero de Homex; Juan David Bastidas Saldarriaga de ISA; José Rubens De La Rosa y Thiago A. Deiro de Marcopolo; Helmut Bossert, Fernando Mesquita, José Guimarães Monforte, Pedro Passos y Moacir Salzstein de Natura; João Elek, Leonardo P. Gomes Pereira y Marcio Minoru Miyakava de NET; Maria Cecilia de Castro Neves, David Feffer, Andrea Pereira, João Nogueira Batista y Bernardo Szpiegel de Suzano, y André Covre, Marcelo De Simone, Maria Fernanda Leme Brasil, Fabio Schwartzman y Pedro Wongtschowski de Ultrapar.

La determinación de las tres organizaciones patrocinadoras y sus líderes (Darrin Hartzler de la IFC, Mats Isakson de la OCDE y Phil Armstrong del Foro Global de Gobierno Corporativo) contribuyó a asegurar que la idea de la guía se hiciera realidad.

También queremos agradecer los esfuerzos prácticos de varias personas, que formaban o siguen formando parte de las organizaciones patrocinadoras. Mike Lubrano asumió el desafío de elaborar esta guía cuando estaba a cargo de la Unidad de Gobierno Corporativo de la IFC, y continuó prestando su incansable apoyo a la

tarea aún después de dejar la institución. Sin su aporte, la guía no hubiese sido publicada. Nancy Metzger, que formaba parte del GCGF cuando empezó el proyecto, propuso y aplicó soluciones prácticas para que el equipo pudiera superar complejas dificultades operativas. Santiago Chaher, su sucesor, demostró el mismo nivel de dedicación y conocimiento. Cuauhtémoc López-Bassols, de la OCDE, también ha realizado un valioso aporte a este proyecto.

El Doctor y Magíster Alexandre Di Miceli da Silveira, profesor de Contabilidad y Finanzas de la Escuela de Economía, Negocios y Contabilidad de la Universidad de São Paulo, propuso el marco de investigación para el último capítulo. Además, supervisó la recolección y el análisis de datos sobre los que se basan los resultados presentados en este capítulo. Agradecemos su extensa colaboración.

Agradecemos además al Sr. José Sebastián Elías por su labor en la edición de este libro en español.

El gobierno corporativo es un proceso continuo. Los esfuerzos en esta materia sufrirán modificaciones a medida que cambien las circunstancias. Esperamos que esta obra sirva de referencia y guía a quienes deseen abordar el gobierno de sus empresas, independientemente de la fase de evolución en que se encuentren.

Daniel Blume, Administrador Principal de la División de Asuntos Corporativos de la OCDE.



Davit Karapetyan, Funcionario de la Unidad de Gobierno Corporativo de la IFC.



# INTRODUCCIÓN



# Introducción

La ***Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana***, extrae las lecciones aprendidas por 14 empresas líderes latinoamericanas, a partir de sus propias experiencias en la mejora de su gobierno corporativo. Esta obra pretende servir como una hoja de ruta que guíe a otras empresas latinoamericanas interesadas en mejorar su propio gobierno.

Aunque la guía ha estado en preparación desde hace varios años, su publicación coincide con una crisis financiera global que ha colocado al gobierno corporativo entre los puntos más urgentes de la agenda política mundial. Dado que las deficiencias en esta materia —desde una gestión inadecuada del riesgo hasta la distorsión de estructuras de incentivo— son factores que contribuyen a la crisis, las buenas prácticas de gobierno corporativo serán parte importante de la respuesta necesaria para las economías latinoamericanas y las de otras regiones del mundo.

Más allá de la inmediatez de la crisis, América Latina posee características singulares en lo referido al gobierno corporativo y al mercado: el predominio de conglomerados y la concentración de la propiedad en pocos accionistas, con una estructura frecuentemente familiar. Además, los mercados internos de capital todavía se encuentran en una fase temprana de desarrollo. Todo esto dificulta la atracción de la inversión y eleva la importancia de las prácticas de gobierno corporativo. Una de las dificultades yace en garantizar que los accionistas minoritarios tengan suficiente confianza para invertir en las empresas que cotizan en bolsa, a través del mejoramiento de la protección de sus derechos e intereses.

En este contexto, y tal como lo ha reconocido la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, durante la última década, la concientización y la actividad relacionadas con el gobierno corporativo han crecido notablemente. La Mesa Redonda es una iniciativa en curso de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y la Corporación Financiera Internacional del Grupo del Banco Mundial, que reúne anualmente a forjadores de políticas, reguladores, mercados de valores, inversores, empresas y demás interesados, para fomentar la mejora de políticas y prácticas específicas al contexto latinoamericano. El “White Paper” sobre Gobierno Corporativo en América Latina de la Mesa Redonda, publicado en 2003, fue el primer intento de delinear las prioridades de políticas públicas y buenas prácticas específicas a la región. Sabiendo que quedaba mucho por hacer, a continuación, en 2005, la Mesa Redonda creó el Círculo de Empresas para fomentar la implementación del gobierno corporativo a nivel de las empresas.

Esta guía práctica es el fruto de dichos esfuerzos y de un largo proceso. El Círculo de Empresas surgió como una respuesta al llamado de los miembros de la Mesa Redonda solicitando una mayor participación de las empresas del sector privado en sus esfuerzos por mejorar el gobierno corporativo. En 2005, se publicó un primer informe con casos prácticos y en 2006, se publicó una segunda edición ampliada. Los miembros del Círculo deseaban intercambiar experiencias y creían que una guía práctica que analizara las formas y las razones para mejorar el gobierno corporativo, beneficiaría a una mayor audiencia de empresarios latinoamericanos.

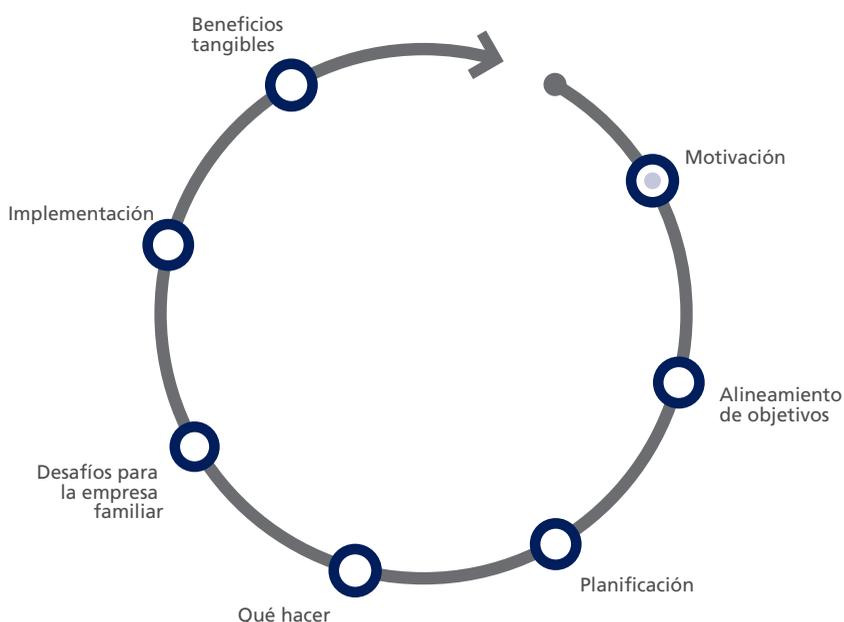
La ***Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana*** ofrece a los líderes empresariales de América Latina la

oportunidad de aprender de la experiencia de empresarios homólogos que lograron implementar mejoras sustantivas en sus normas y prácticas de gobierno. Ofrece un acceso poco habitual a altos ejecutivos, accionistas y directores de empresas líderes en la implementación del gobierno corporativo en América Latina. Entre estas empresas encontramos a Atlas de Costa Rica, Argos e ISA de Colombia, Buenaventura y Ferreyros del Perú, Homex de México y CCR, CPFL Energía, Embraer, Marcopolo, Natura, NET, Suzano y Ultrapar de Brasil.

Una de las singularidades de la guía es que comprende cuatro dimensiones diferentes: casos de las propias empresas; resultados de estudios académicos y de mercado, que demuestran los beneficios del gobierno corporativo; criterios de buenas prácticas de instituciones referentes —incluidas la IFC, la OCDE y el Foro Global de Gobierno Corporativo—; y pruebas empíricas que comparan los resultados de los miembros del Círculo con sus homólogos latinoamericanos.

La naturaleza práctica del libro surge de las experiencias reales de los líderes, que explican cómo y por qué implementaron políticas y prácticas de gobierno corporativo. La guía ofrece a los lectores un nivel de acceso inusual a una amplia gama de interesados que afectan y se ven afectados por el gobierno corporativo: desde accionistas a directores y gerentes clave. El libro incluye valiosos testimonios narrados en primera persona, a través de los cuales líderes experimentados comparten sus motivaciones, razonamientos y experiencias, y ofrecen soluciones prácticas probadas y comprobadas que pueden implementarse en la realidad.

Las partes de igual categoría a los interesados que suministraron información, pueden ser los principales beneficiarios de esta guía, especialmente aquellas empresas que cotizan en bolsa o que están considerando hacerlo y desean comprender la profundidad y el tipo de repercusión que devienen de cambios profundos en el gobierno corporativo. La guía también servirá a los gerentes y propietarios de empresas que no cotizan en la bolsa interesados en profundizar sus conocimientos sobre las mejores prácticas y aprovechar las experiencias de los líderes que han seguido este camino. Las empresas familiares, tan predominantes y relevantes para los mercados latinoamericanos, entran en esta categoría.



Esta guía, dividida en siete capítulos, recrea la travesía que emprenden los líderes empresariales al implementar el cambio. Comienza por las motivaciones y termina con los beneficios, ayudando al lector a comprender la lógica del proceso de implementación de gobierno corporativo. Algunos lectores preferirán empezar por los últimos capítulos —el capítulo final sobre beneficios tangibles puede ser útil para definir motivaciones— o saltar de un capítulo a otro. El orden de lectura se acomoda a las motivaciones e intereses de cada lector.

### **Capítulo 1 Motivación: El porqué determina el camino a seguir**

Este capítulo presenta las motivaciones que impulsaron a los líderes de las 14 empresas del Círculo de Empresas de América Latina, a aplicar cambios de gobierno; a la vez, analiza distintas formas potenciales de definir las motivaciones para la implementación del buen gobierno corporativo. Muestra la importancia de identificar claramente los beneficios deseados y cómo proceder para alcanzarlos. Asimismo, presenta una variedad de motivaciones posibles en función de la estructura de participación, el ciclo de vida de la empresa, el sector en que opera y el marco institucional y normativo del país. Todos estos elementos influyen y repercuten en los resultados deseados por la empresa. El capítulo destaca que la motivación para la mejora del gobierno corporativo condiciona el orden y el ritmo de las medidas a implementar.

### **Capítulo 2 Alineamiento de objetivos: Modificando actitudes y generando compromiso**

Este capítulo examina las maneras de agrupar los diversos intereses de cada accionista y parte interesada, bajo un marco propuesto para el cambio de gobierno. Analiza formas de desarrollar un marco común sobre gobierno corporativo, fomentar cambios de actitud y generar compromisos de grupos diversos de personas con distintos puntos de vista. El capítulo también aborda opiniones divergentes y examina estrategias sensibles a los cambios de actitud, relacionados con creencias y, en ocasiones, perspectivas culturales contradictorias. Ofrece sugerencias para mejorar la comunicación con los interesados y métodos para incluir a todas las diferentes partes.

### **Capítulo 3 Planificación y fijación de prioridades**

El Capítulo 3 desglosa el proceso de planificación, y explica cómo fijar prioridades y objetivos clave, además de cómo definir metas a través de la identificación de resultados deseados para el gobierno corporativo. Subraya la importancia de equilibrar objetivos a corto plazo y fáciles de alcanzar con cambios más profundos de largo plazo, midiendo los beneficios de cada opción. Se resalta cómo los líderes del cambio pueden aprovechar las referencias locales e internacionales para establecer un plan viable, con responsabilidades claramente definidas, y un cronograma: una “hoja de ruta” respaldada por un sistema de recompensas e incentivos. Asimismo, el capítulo hace hincapié en la importancia de la flexibilidad y la creación de expectativas realistas para los plazos del cambio; los líderes deben reconocer que hasta los planes mejor diseñados pueden sufrir algunos retrasos.

### **Capítulo 4 Qué hacer: Prácticas fundamentales para un buen gobierno corporativo**

Este capítulo ofrece ejemplos prácticos referidos a la implementación y la ejecución de planes y mejores prácticas. Cubre los mecanismos de gobierno —la asamblea ordinaria de accionistas, el directorio y sus comités y la gerencia— y las relaciones entre ellos. Se describen prácticas y políticas partiendo de la valiosa experiencia de los miembros del Círculo.

Las mejoras del gobierno corporativo se agrupan y presentan en seis secciones:

- Formalización de políticas de gobierno corporativo: códigos y directrices
- Desempeño del directorio y relación con la gerencia ejecutiva

- › Derechos más sólidos para los accionistas y mantenimiento del alineamiento;
- › Mejorando el entorno de control
- › Transparencia y divulgación de la información
- › Garantizando la sostenibilidad del negocio

## **Capítulo 5 Desafíos de gobierno corporativo para empresas familiares**

El Capítulo 5 analiza los beneficios y las dificultades específicas que enfrentan las empresas familiares. Presenta perspectivas diversas, incluyendo la visión de familiares e inversores, y presenta trabajos de investigación académica sobre el tema. Este capítulo profundiza en los problemas más frecuentes: cómo manejar conflictos de interés entre los miembros de la familia, cómo lograr una gestión profesional y cómo institucionalizar las buenas prácticas y políticas. El capítulo ilustra la manera en que resolvieron estos temas a través de un caso de estudio de una empresa familiar dirigida por la tercera generación.

## **Capítulo 6 Implementando el gobierno corporativo**

Este capítulo explica aspectos específicos de la implementación de políticas, prácticas y nuevas estructuras. Incluye consejos para dar los primeros pasos concretos en el proceso de implementación del gobierno corporativo, verificar los resultados y asegurarse de que coincidan con las expectativas iniciales. El capítulo también sugiere formas de ajustar las políticas de gobierno y adaptarlas a las reacciones de los accionistas y demás partes interesadas. El capítulo cubre las medidas iniciales y el monitoreo y revisión continua necesarias para que el proceso de gobierno corporativo obtenga los mejores resultados posibles y para seguir aprendiendo y mejorando —un proceso que se denomina “gobernar el gobierno”.

## **Capítulo 7 Los beneficios tangibles del buen gobierno corporativo**

El Capítulo 7 presenta el aspecto fundamental del gobierno corporativo: una serie de resultados cuantitativos obtenidos mediante cinco métodos diferentes para evaluar sus beneficios en relación a una amplia gama de indicadores. El análisis se centra en cómo repercute el gobierno corporativo en los indicadores operacionales y en los costos de capital. Esta información reafirma la visión de que un buen gobierno arroja beneficios. Los datos presentados demuestran la solidez de los resultados financieros y operacionales logrados por quienes lideran el gobierno corporativo, en comparación con los de todas las empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa.

En comparación con sus homólogos latinoamericanos, los miembros del Círculo de Empresas incrementaron su rentabilidad, el valor de sus acciones y su liquidez, a la vez que registraron un menor costo de capital. Además, el anuncio público de las mejoras de gobierno generó, a corto plazo, un aumento promedio inmediato del valor de las acciones del 8% —por encima de lo esperado habitualmente—. En el caso de los accionistas, el análisis subraya las ventajas de invertir en empresas con políticas firmes de gobierno corporativo.

Este capítulo también incluye un primer diagnóstico sobre la repercusión de la crisis en los resultados del gobierno corporativo para la segunda mitad de 2008, comparando nuevamente a las empresas del Círculo con las demás empresas latinoamericanas que cotizan en bolsa. La comparación demuestra que los miembros del Círculo registraron mejores resultados comerciales y operativos, incluso tras el primer impacto de la crisis. Asimismo, al comparar los resultados obtenidos con los de 2005–2007, el análisis reveló que las empresas del Círculo ampliaron su ventaja en los ratios precio/ganancia y precio/valor contable de sus acciones. Está claro que los inversores han notado que, en épocas de inestabilidad de los mercados, las empresas del Círculo ofrecen más ventajas que el resto de las empresas latinoamericanas.

El capítulo analiza también la reacción del mercado de valores durante este período. Los resultados demuestran que las acciones de las empresas del Círculo no tuvieron una caída tan abrupta. Dado que este resultado podría atribuirse a otros factores, se aplicó otra prueba más compleja y se dejaron de lado ciertas características corporativas. Una vez más, los resultados demuestran claramente que integrar el Círculo y/o cotizar además de en el mercado local, en un mercado más estricto, son factores que atenúan la caída de las acciones en tiempos de crisis.

Estos resultados cualitativos y cuantitativos son especialmente oportunos, ya que llegan cuando muchas empresas están enfrentándose a lo que podría ser la peor recesión económica en varias generaciones, por lo que podrían caer en la tentación de interrumpir sus planes de gobierno corporativo.

Los anexos de la guía contienen herramientas para ayudar a las empresas a poner en marcha la implementación del gobierno corporativo. Un cuestionario de evaluación comparativa de 100 puntos para empresas que cotizan en bolsa, sirve de referencia para la autoevaluación de sus prácticas en la materia. Otra herramienta de gran utilidad para estas empresas, es la Matriz de Progresión del Gobierno Corporativo de la IFC. Ambas pueden servir al estructurar la valoración inicial de las prácticas de gobierno. Se ofrecen referencias adicionales a otras fuentes, además de un glosario terminológico para facilitar la comprensión de conceptos y definiciones.

En una era que promete ser más competitiva para atraer financiamiento y la atención del inversionista, este libro nos recuerda que el gobierno corporativo es fundamental para el crecimiento sostenible y la creación de valor para todos los participantes de la cadena: accionistas, gerentes, directores, inversores y demás interesados que contribuyen a generar riqueza en las empresas. Este libro pretende convertirse en una guía práctica para las empresas que deseen embarcarse en el viaje del buen gobierno corporativo.

Solo me resta dar la bienvenida a los lectores que emprenderán esta travesía. Espero que les sirva de inspiración y que su trabajo se vea recompensado.

Sandra Guerra



Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo  
Coordinadora