

# Gobierno Corporativo, Estado como Ente Regulador, Empresas y Accionistas

*Elizabeth Plotnikov*

*Ejecutivo del Programa de Gobierno Corporativo*

*Asociación Venezolana de Ejecutivos - AVE*

## I. INTRODUCCIÓN

El Gobierno Corporativo, entendido como aquellos principios que conducen a la administración transparente y eficiente de una entidad, debe abarcar la aplicación de estos principios de buena gerencia, no sólo en empresas con fines de lucro y cotizables en bolsa, sino que deberían ser aplicados al manejo de entidades estatales, empresas públicas y privadas de tipo familiar, ONGs y a la sociedad civil en general, pues a fin de cuentas, el tema central del buen gobierno, reside en unas prácticas saludables de gerencia que puedan generar un mayor rendimiento para todos los interesados, directa o indirectamente, en una actividad concreta.

Dado que los aspectos principales que se pretenden con la aplicación de principios de buen gobierno corporativo a nivel mundial es lograr una administración independiente, responsable por sus actos y decisiones, con transparencia en el manejo de

todas las actividades llevadas a cabo por el órgano o empresa, buscando así la protección de los accionistas minoritarios de la misma o sujetos afectados, partimos en este estudio de la idea de que el Estado, al igual que las empresas públicas y privadas, es un organismo que persigue un beneficio para un grupo de individuos, en el caso específico, del pueblo<sup>1</sup>, y por tanto los derechos de este grupo de personas deben ser protegidos a través de un manejo eficiente, transparente y eficaz que conlleve al bien común.

De este modo, y tal como se explica en el Documento de debate N° 53 de la UNESCO, "Gobernancia y Desarrollo en América Latina y el Caribe", *"la gobernancia supone un conjunto de reformas que procuran establecer una nueva articulación entre el Estado, el mercado y la sociedad: ella no resulta un fin en sí misma sino ella constituye un medio que debe permitir el desarrollo económico y social de las sociedades a partir del esta-*

<sup>1</sup> Se entiende como pueblo, el conjunto de personas que comprenden un pueblo, provincia o nación (Diccionario Jurídico de Manuel Osorio – Editorial Eliasta)

*blecimiento de nuevas relaciones entre los poderes públicos, el mundo de las empresas privadas y el sector asociativo sin fines de lucro...”*

A medida que se ponen en práctica principios de buen gobierno en las diversas instituciones que se operan en el Estado, esto fomentará la seguridad y credibilidad en la nación, propiciando de esta manera una mayor inversión tanto interna como externa, lo que significa una mayor riqueza para los contribuyentes.

Asimismo, la aplicación de principios idóneos de buen gobierno, fomenta el fortalecimiento de la democracia. Esto es de suprema importancia, ya que se ha podido observar que el mal funcionamiento democrático afecta de manera directa el desarrollo de la economía dado que inhibe el ahorro, la inversión y el crecimiento. “...De igual manera, en la medida en que se ha ido avanzando en la reforma económica, los países de la región han podido comprobar que el funcionamiento del mercado y la consolidación de la democracia pueden llegar a tropezar con la estructura tradicional de las instituciones estatales, las precarias modalidades de gestión gubernamental, la inadecuación de las políticas públicas y la debilidad de los procesos y las instituciones de participación cívica, negociación y consenso”.

En la actualidad observamos que existen diversas razones por las que se hacen necesarias la implementación de medidas de buen gobierno corporativo a nivel mundial, y más importante aún, en economías emergentes, tal y como lo es el caso de América Latina.

El ahorro interno y el desarrollo de los mercados de capitales constituyen uno de los soportes sobre los cuales se debe construir el crecimiento económico de los países Latinoamericanos. Al tiempo de fortalecer el ahorro doméstico regional es fundamental dinamizar los mercados de capitales locales pues contribuyen para retener el ahorro generado en la economía de un país y, más aún, atraer recursos externos adicionales. Todo esto potenciaría el crecimiento que los países requieren para mejorar la calidad de vida de la población.

En términos generales, el desempeño del ahorro interno en la región se puede caracterizar por su escasez en proporción al Producto Interior Bruto de los países, al menos si se compara con otras zonas del planeta que muestran niveles similares de desarrollo. Esta situación se agrava por el debilitamiento del ahorro privado en circunstancias en que la política económica se ha orientado a fortalecer el ahorro público en un entorno de estabilización macroeconómica. Ello refleja la posibilidad de que decisiones de política económica bien intencionadas no sean suficientes para generar incentivos que fortalezcan el ahorro y así desarrollar las bases para sostener la inversión requerida por el crecimiento económico.

La situación descrita es un problema casi crónico de las economías emergentes y que se refleja en la dificultad de lograr financiamiento de largo plazo dentro de sus límites geográficos. La adopción de diferentes esquemas cambiarios, elevadas tasas de rendimiento y diversas reformas legales, no han logrado atraer a inversionistas dispuestos a depositar sus recursos en los mercados de capitales locales y peor aún en sus propias monedas; ello se origina en la falta de consensos para la definición de objetivos de desarrollo que a su vez dificultan el diseño de políticas orientadas a largo plazo.

Bajo este entorno, el desafío en la conducción de las naciones de América Latina consiste en diseñar una política económica orientada hacia objetivos de más largo alcance, previamente consensuados entre los diferentes sectores de la sociedad, y ejecutarla sin la influencia de los ciclos políticos característicos de los países de la región. De este modo, es probable que la tendencia observada en el ahorro interno revierta su comportamiento y desarrolle una base estable de financiamiento para las economías latinoamericanas.

Así, el ahorro interno deberá ser canalizado por un mercado de capitales integrado a los mercados internacionales, pues ello le proveerá de liquidez, transparencia e incentivos para su autorregulación, elemento básico para desarrollar la confianza de los agentes. En este sentido, el futuro del sector bursátil dependerá no sólo de la política económi-

ca sino de las decisiones que tomen los reguladores, emisores, inversionistas e intermediarios, con el fin de adecuarse a las necesidades que impone una economía digital globalizada.

En este ámbito, el desarrollo de buenas prácticas de Gobierno Corporativo, como medio para proteger a ahorristas e inversionistas, es un elemento clave a considerar dentro de la estrategia de desarrollo de los mercados de capitales.

Actualmente en varios países de la región andina se han desarrollado Códigos de Buen Gobierno Corporativo, concretamente en Bolivia, Colombia y Perú. Hasta la fecha, en todos los países andinos las normas relativas a las prácticas de buen gobierno corporativo han sido desarrolladas en los códigos de comercio de cada país, así como en leyes especiales, reglamentos y normas de los organismos reguladores pertinentes.

Vista la importancia que tiene la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo en los organismos a los efectos de captación de capital, tanto externo como interno, fomento de empleo, obtención de ganancias y repartición de dividendos, consideramos que si bien es importante hacer una adecuación de las normas vigentes nacionales al nuevo contexto económico mundial, también se hace necesaria la redacción de unos estándares nacionales de la materia, que sirvan de pauta para aquellas organizaciones que quieran implementar medidas de buena gerencia en sus negocios.

Así, por ejemplo, mediante la aplicación de estos estándares, se puede fortalecer algunas debilidades que todavía pueden detectarse en los sistemas jurídicos nacionales, tales como los derechos de los accionistas, los cuales actualmente no están bien definidos o presentan dificultades para su efectivo ejercicio o, en muchos casos, y por la misma condición de empresas de propiedad familiar que presenta la región, los directores y administradores de las mismas no cumplen con las funciones que se les atribuye de una manera eficiente y en muchos casos no están interesados en ofrecer una mayor transparencia en las transacciones que realizan por temor de pérdida de independencia.

Creemos que el rol de los órganos reguladores y del estado mismo en su papel de difusor de las medidas de buen gobierno corporativo debe principalmente centrarse en dar a conocer a las empresas (pequeñas, medianas y grandes) los beneficios que conlleva la aplicación de las medidas de buen gobierno corporativo, así como fomentar la generación de incentivos, tanto en el sector financiero como empresarial.

En la economía moderna, en la cual el mercado es cada vez más globalizado y donde los grandes inversionistas mundiales andan a la búsqueda de nuevos mercados donde invertir, se hace imprescindible que las empresas operen sujetas a principios de transparencia y protección a los accionistas.

En la actualidad, los inversionistas, fondos, bancos y otras instituciones financieras basan sus decisiones no sólo en el desempeño de la empresa, sino en su reputación y gobierno. Una estructura de gobierno visible da a los inversionistas una descripción definitiva de sus derechos frente a la empresa, incentivándolos a invertir o a desistir de su inversión.

Es por ello que se hace imperativo para las empresas que desean crecer y que desean permanecer en los mercados aplicar estas normas, con el fin de obtener capital externo para su negocio.

Consideramos de suma importancia el fortalecimiento de los organismos reguladores de las empresas, ya que notamos que, a pesar de que las normas de los países contemplan el registro de la información de las empresas, tanto la relativa a los accionistas como a los balances de las empresas, las resoluciones administrativas o judiciales referentes a la actividad productiva o de servicios de la empresa o a su objeto social, entre otras cosas, los reguladores en mucho de los casos, carecen de infraestructura suficiente para controlar de manera efectiva todos estos aspectos contemplados en la Ley.

Finalmente, hemos notado que el control de los reguladores sobre las normas de gobierno corporativo sólo alcanza a aquellas empresas cotizadas

en bolsa, dado el interés público que esto representa. Sin embargo, se hace más difícil la evaluación y regulación de empresas pequeñas y medianas, que por su mismo carácter no poseen características suficientes para listar en Bolsa. Irónicamente, la realidad empresarial latinoamericana radica en una predominancia de estas pequeñas y medianas empresas no listadas, quedando entonces sin protección u obligatoriedad de aplicación de principios de sana gerencia y, por tanto, quedando desprotegidos, en muchos de los casos, los accionistas, inversionistas y terceros interesados de las mismas.

## II. EL CASO VENEZOLANO

En el caso venezolano, tanto el Estado como muchas de las empresas privadas, conscientes de la necesidad de la aplicación de principios de Buen Gobierno Corporativo, han incorporado principios dentro de su normativa y prácticas gerenciales, en la búsqueda de sanear el mercado y diversificar las fuentes de financiamiento que usualmente eran utilizadas por ellas.

En este sentido, la postura de la Comisión Nacional de Valores (CNV), ente regulador bajo la tutela administrativa del Ministerio de Finanzas, encargada de promover, regular, vigilar y supervisar el Mercado de Capitales, contribuyendo al desarrollo económico y social del país, ha asumido una postura frente al tema que denota la clara priorización que ha dado el gobierno nacional al Buen Gobierno Corporativo y la adopción de sus principios en las sociedades productivas de Venezuela. Así, según palabras de Fernando De Candia, Presidente de la CNV, vemos que:

*“... la CNV, dentro del marco de los parámetros fijados por el Presidente de la República en el Plan de la Nación, donde destaca fundamentalmente lo relacionado con la Democratización del Capital, promueve el fortalecimiento de las instituciones a través de la adopción de principios de Gobierno Corporativo.... La forma en que han sido concebidos estos principios hace que sean aplicables a*

*todas las empresas que participan o eventualmente puedan participar en el mercado de capitales, desde pequeñas y medianas hasta aquellas que tengan el carácter de públicas, toda vez que su capital está conformado con participación accionarial del Estado Venezolano, en el entendido que en estas últimas dependerá, además de la naturaleza de los principios como tal, de los lineamientos políticos que se adopten para el ingreso de las mismas al mercado de capitales...”*

En este sentido, vemos que el Estado Venezolano ha incorporado en su normativa reciente la protección de algunos de los principios recomendados por la OECD, tal y como ocurre en la Resolución de la Comisión Nacional de Valores de fecha 17 de febrero de 2.005, en el que se incluyeron las figuras de los Directores Independientes y el Comité de Auditoría, y la obligatoriedad de reportar el grado de cumplimiento de estos principios en la Memoria Anual de la empresa.

La Resolución de la Comisión Nacional de Valores Nº 040-99 se incluyeron normas relativas a la transparencia de los Mercados de Capitales, incluyendo las siguientes:

1. Obligación de divulgar al público, de manera inmediata, toda información que pueda afectar la cotización de los valores.
2. Mientras no sea divulgada, la información se considera privilegiada y se prohíbe su uso para obtener, para sí o para terceros, beneficios patrimoniales o económicos.
3. Los administradores deben comunicar a la CNV, dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a su realización toda adquisición o transacción de acciones de la misma, realizada directa o indirectamente, con independencia de su cuantía.
4. Las empresas deben adoptar los procedimientos que aseguren la protección de la información privilegiada.

Por otra parte, organizaciones como la Asociación Venezolana de Ejecutivos (AVE), organización sin

finés de lucro encargada de promover el liderazgo, la ética gerencial y la responsabilidad social a través de la actualización y formación integral de los ejecutivos actuales y de los que se encuentran en formación, así como la de ser un centro de actualización del conocimiento y de la práctica gerencial, basado en principios de tolerancia y libertad, se ha abocado a la tarea de difundir la importancia del buen gobierno corporativo a nivel nacional, realizando eventos de capacitación para empresas familiares, comunicadores y demás miembros interesados de la sociedad, además de constituirse como aliado local de organismos multilaterales para el desarrollo de proyectos de gobierno corporativo en Venezuela.

De igual manera, vemos que empresas locales, tales como la Compañía Anónima Electricidad de Caracas (EDC)<sup>2</sup>, la mayor empresa eléctrica privada en Venezuela constituida en 1895, con más de 2.672 trabajadores, muchos de ellos accionistas minoritarios de la empresa<sup>3</sup>, ha interiorizado el valor agregado que ofrece la aplicación de principios de buen gobierno corporativo y ha incluido en todos sus procesos principios de buena gerencia, buscando ofrecer mayor rendimiento y beneficios tanto a sus accionistas como a los demás terceros interesados en la empresa, tales como los trabajadores, los usuarios del servicio eléctrico, etc.

La EDC ha participado en los últimos seis años como activista en el tema en eventos que promueven el gobierno corporativo, ha formado parte de una alianza estratégica hecha entre la Corporación Andina de Fomento (CAF), participando en un programa de Diagnóstico e Implementación de los Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo, ha incluido los estándares de buen gobierno corporativo de su accionista mayoritario (AES) y ha hecho todos sus procesos más transparentes a través de la publicación de informes y polí-

ticas tanto para sus accionistas como para los inversionistas y usuarios.

La EDC actualmente cuenta en su estructura organizativa con una Junta Directiva asesorada por un Comité de Auditoría Externa, un Comité de Directores Externos, un Auditor y un Comité de Cumplimiento, todos ellos enmarcados en un Código de Conducta y Ética que dicta las pautas de administración que todos ellos deben seguir. Adicionalmente, la EDC cuenta con un Comité de Energía Social, un órgano encargado de las relaciones con los inversionistas y, finalmente, la gerencia, teniendo bajo su mando diversas vicepresidencias especializadas que ayudan a definir y resolver los diferentes ángulos y estrategias del negocio eléctrico a nivel nacional.

La EDC se encuentra actualmente ante un proceso de Oferta Pública de Adquisición, ya que el Estado venezolano ha expresado su interés en adquirir la mayoría de las acciones de esta empresa, y sin duda alguna, la sana gerencia que ha incorporado esta organización en sus prácticas va a facilitar todo el proceso de auditoría previa (due diligence), además de incrementar el valor accionario de la oferta.

### III. CONCLUSIONES

Podemos concluir este trabajo afirmando que el Gobierno Corporativo, entendido en su sentido amplio, es de vital importancia tanto para el desarrollo económico de un país en general, como para el crecimiento del bienestar común de los ciudadanos por una parte y de los accionistas de una empresa por otra.

Hemos visto en el desarrollo de ideas de este documento cómo se hace urgente la creación de instru-

<sup>2</sup> La información sobre la Electricidad de Caracas contenida en este documento ha sido extraída de presentación hecha el 19 de Octubre de 2006 por Alice Sader, Consultora Jurídica de la EDC, en el marco del I Seminario Internacional de Gobierno Corporativo organizado en la ciudad de Caracas por la Asociación Venezolana de Ejecutivos.

<sup>3</sup> Alrededor de 50.000 accionistas minoritarios con la participación de trabajadores y familiares.

mentos financieros que permitan a los países canalizar el ahorro interno a través del fortalecimiento de los mercados de capitales, impulsando así su desarrollo económico e incrementando el bienestar de los sujetos del Estado.

Creemos que la integración de los mercados promueve una mayor eficiencia de los mismos, así como mayores incentivos para que las empresas emitan sus acciones en el sector financiero, mayor número de alternativas para inversión, crecimiento en el volumen de las transacciones, transparencia en la información, reducción de los costos de transacción, innovación financiera y tecnológica, y, finalmente, un aumento de la liquidez de los sectores económicos nacionales.

Para poder alcanzar un desarrollo satisfactorio del mercado, se hace indispensable realizar reformas en los marcos regulatorios, modernizándolos y adaptándolos a los requerimientos globales actuales. De igual modo, se deben mejorar los sistemas de información, a través de la definición de estándares mínimos del suministro de la misma, apoyar el desarrollo de una infraestructura financiera moderna y promover el fortalecimiento de los agentes y los reguladores.

Se hace necesaria, con el fin de obtener estos cuatro objetivos, la implementación de medidas de

buen gobierno corporativo, no solo a nivel legislativo. Consideramos que es necesaria una campaña de divulgación dirigida a las empresas públicas y privadas, con el fin de dar a conocer los beneficios que conlleva la aplicación de dichos principios.

Es indispensable el fortalecimiento de las instituciones y de los organismos reguladores, a través de cursos de entrenamiento y capacitación sobre la materia, con el fin de que su función reguladora se haga más efectiva y, por ende, consideramos que se debe fortalecer la profesionalización e independencia judicial, a través de capacitación especializada, ajustes de sueldos y generación de incentivos.

Tal y como hemos señalado anteriormente, las empresas pequeñas y medianas no listadas en bolsa no han visto la necesidad, y más aún, consideran un obstáculo en el desarrollo de su actividad, la implementación de medidas de buen gobierno corporativo.

Es por ello que creemos de suma importancia focalizar en este tipo de empresas cursos donde se les pueda demostrar que, a través de la implementación de estas medidas, pueden generar mayores ganancias en su empresa y, más importante aún, atraer inversionistas externos, logrando un crecimiento notable de su empresa.