

Gobiernos Corporativos: Regulación vs. Autorregulación

Cristián Rodríguez A.

Noviembre 2012

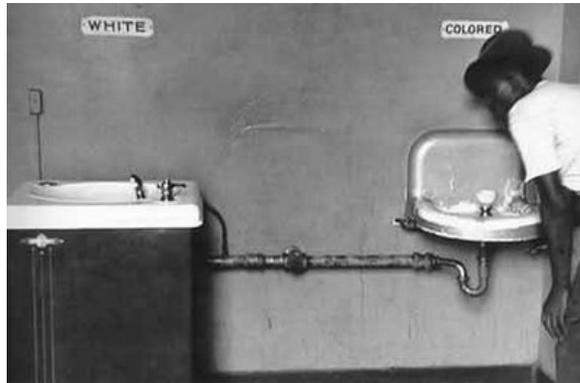


icare



¿Por qué nos ocupamos de esto?

- Porque los tiempos y las sociedades cambian



- Porque un buen gobierno corporativo agrega valor a la empresa, al mercado y a la sociedad

¿Que es el Gobierno Corporativo?



- Shleifer y Vishny (1997):
 - Corporate Governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment. How do **the suppliers of finance get managers** to return some of the profits to them? How do they make sure **that managers do not steal** the capital they supply or invest in bad projects? How do suppliers of finance control managers?

- Aggarwal, Erel, Stulz y Williamson (2007):
 - Using the well-known definition of Shleifer and Vishny (1997), governance consists of the mechanisms which insure that **minority shareholders** receive an appropriate return on their investment. Governance depends both on country-level as well as firm-level mechanisms.

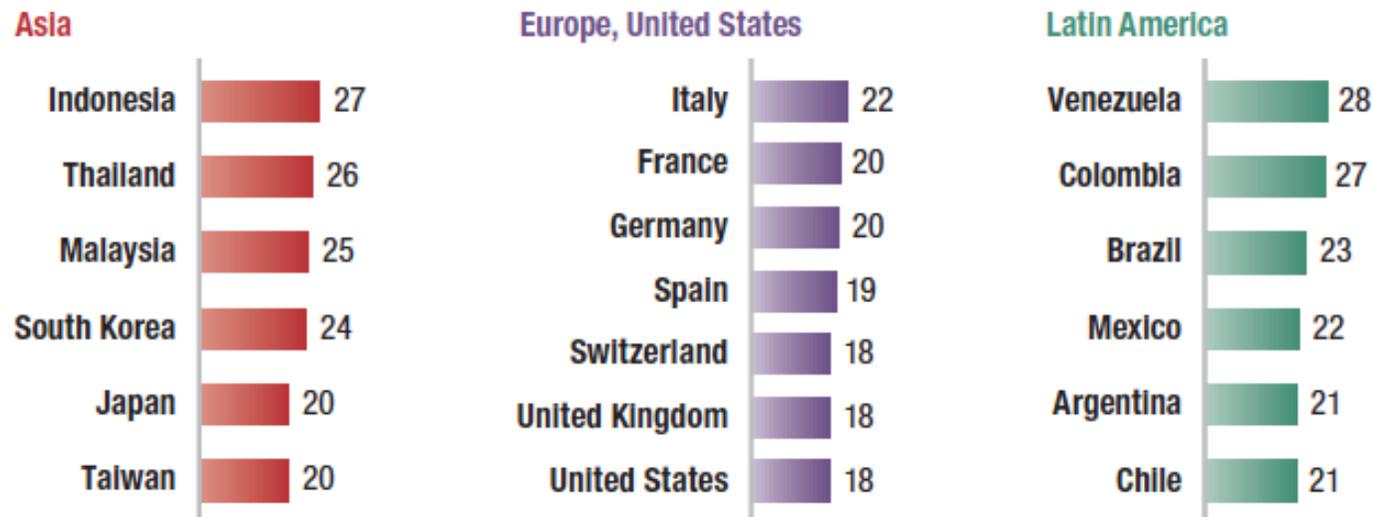
- The country-level governance mechanisms include a country's laws, its culture and norms, and the institutions which enforce the laws. (Regulación)
- Firm-level or internal governance mechanisms are those that operate within the firm. (Autorregulación)
- Firm-level governance mechanisms that increase the power of minority shareholders to receive a return on their investment are costly, so that the adoption of such mechanisms by a firm is an investment, and the payoffs from that investment differ across countries and across firms.

Disposición a pagar por un buen gobierno corporativo

- Estudio McKinsey

Relative premium: Measuring the value of good governance in 3 regions

Average premium that investors are willing to pay for a well-governed company, by region, percent



Source: McKinsey investor opinion survey, 1999–2000

- Ramly (2011): En Malasia, las empresas con mejor gobierno corporativo tienen menor costo de capital

Regulación vs. Autorregulación



¿Garrote: 1ª o 4ª definición?



Casos para recordar (olvidar)



- Chispas / Enersis / Endesa
 - Ley de OPA
- CTC / Terra
 - Transacción entre partes relacionadas
 - Director independiente
- Enron
 - Sarbanes-Oxley Act
- Lehman
 - Dodd-Frank Act
- FASA, La Polar
 - ¿Nueva responsabilidad para Directores?
- Enersis
 - Decisiones de juntas: ¿Veto de minoritarios?

Ejemplos: Regulación



Director Independiente:

- Sociedades deben tener al menos uno, preside el comité de directores
- No se considerará independiente a quienes se hayan encontrado en cualquier momento dentro de los últimos dieciocho meses, en alguna de las siguientes circunstancias:
 - 1) Mantuvieron cualquier vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial, de una naturaleza y volumen relevante, con la sociedad, las demás sociedades del grupo del que ella forma parte, su controlador, ni con los ejecutivos principales de cualquiera de ellos, o hayan sido directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o asesores de éstas.
 - 2) Mantuvieron una relación de parentesco hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, con las personas indicadas en el número anterior. (Nieto, hijo, padre, abuelo, yerno, cuñado)
- No puede ser director independiente de dos sociedades de un mismo grupo empresarial
- Sin embargo, puede ser elegido por el controlador y reelegido sin límite de tiempo

Un caso aún cuando existe regulación



1) Settings		2) Actions		Page 1/10		Comparative Return	
Range	05/31/2012 - 11/16/2012	Period	Daily	No. of Period	169 Day(s)		
Security	Currency	Price Appreciation	Total Return	Difference	Annual Eq		
1. ENERSIS CI Equity	CLP	-10.95%	-10.95%	-1.40%	-22.16%		
2. ENDESA CI Equity	CLP	-9.55%	-9.55%		-19.49%		
3. IGPA Index	CLP	-1.26%	-1.26%	**	8.29%	-2.71%	

** No dividends or coupons



Total Return
 Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P.
 SN 765280 CLST GMT-3:00 6726-3172-0 16-Nov-2012 14:37:01

Ejemplos: Autorregulación



Novo Mercado (Brasil)

- Requerimientos:
 - Transparencia:
 - EEFF trimestrales auditados
 - Contabilidad anual IFRS o US GAAP
 - Reporte mensual de actividad de los relacionados
 - Informe de transacción entre partes relacionadas si excede el 1% del patrimonio
 - Gobierno corporativo y derechos de accionistas:
 - Sólo acciones con derecho a voto,
 - Tag-along al precio de venta
 - OPA a precio de mercado para deslistarse
 - Directorio de 5 miembros o más, con al menos 20% independientes
 - Arbitraje en caso de disputa entre accionistas
 - 25% free float

Un caso con autorregulación

1) Settings		2) Actions		Page 1/9 Comparative Return			
Range	11/29/2002	-	10/31/2012	Period	Monthly	No. of Period	119 Month(s)
Security	Currency	Price Appreciation	Total Return	Difference	Annual Eq		
1. IGCX Index	BRL	692.23%	692.23%	**	249.18%	23.18%	
2. IBOV Index	BRL	443.05%	443.05%	**		18.58%	
3.							

** No dividends or coupons



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Total Return
 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P.
 SN 765280 CLST GMT-3:00 6726-3172-3 16-Nov-2012 13:35:53

¿Qué podemos hacer?



- Sentido común
- No solo ser, también parecer
- Diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios propios
- Regla del hombre prudente (En EEUU para administradores de fondos)

¿Qué hacemos en Habitat?



Como accionistas minoritarios:

- Ejercer derechos en todas las juntas
- Promover rotación de auditores
- Promover remuneración de directorio acorde a mercado
- Selección de directores vía head hunter
- Límite de tiempo a directores por los que votamos
- Edición de libro sobre gobierno corporativo
- Desarrollo y puesta a disposición del mercado de herramienta de autoevaluación de directorios

Como emisores:

- Rotación de auditores cada cuatro años
- Directores no relacionados al controlador
- Contraloría reporta directamente al directorio
- Comités del directorio de: Directores, Comercial, Inversiones y Riesgo
- Reuniones con auditores externos sin administración
- Reuniones de directorio sin la administración
- Autoevaluación del directorio
- Encargado de relación con inversionistas

Gobiernos Corporativos: Regulación vs. Autorregulación

Cristián Rodríguez A.

Noviembre 2012



icare

