



Resumen

Factbook de Gobierno Corporativo de la OCDE 2019

La edición de 2019 del Factbook de Gobierno Corporativo de la OCDE contiene datos e información comparativos en 49 países diferentes, incluidos todos los del G20, miembros de la OCDE y del Consejo de Estabilidad Financiera.

El buen gobierno corporativo es un medio esencial para crear un entorno de mercado favorable, a través de la confianza e integridad comercial que respalda el desarrollo del mercado de capitales y el acceso al capital social para inversiones productivas a largo plazo. De hecho, la calidad del marco de gobierno corporativo de un país es de importancia decisiva para la dinámica y competitividad del sector empresarial de un país.

Este documento proporciona una herramienta importante y única para monitorear la implementación de los Principios de Gobierno Corporativo del G20 / OCDE. Es emitido cada dos años, utilizado activamente por gobiernos, reguladores y otros para obtener información sobre prácticas de implementación y desarrollos que pueden influir en su efectividad.

1. El panorama corporativo y de mercado

El diseño y la implementación efectivos de las reglas de gobierno corporativo requieren una buena comprensión empírica de la propiedad y el panorama empresarial al que serán aplicados. En este sentido el primer capítulo de este documento proporciona una visión general de los patrones de la propiedad en todo el mundo, con respecto tanto a las categorías de propietarios como al grado de concentración de propiedad en empresas cotizadas individuales. Es así como se evidencia que mientras que las empresas que cotizan en bolsa con propiedad concentrada constituyen una parte cada vez mayor de la capitalización de mercado global, una gama de diferentes estructuras de propiedad y de acuerdos de gobernanza coexisten.

La investigación de la OCDE muestra, sin embargo, que las estructuras de propiedad están evolucionando y que, mientras ha habido una tendencia global general hacia un mayor predominio de estructuras concentradas, los conceptos tradicionales de propiedad ya no serán suficientes como base para comprender y adaptar los marcos del gobierno corporativo para el panorama más complejo que se presenta alrededor del mundo. Parte de la transformación de la imagen global se debe al surgimiento de economías de mercados emergentes donde predomina la propiedad concentrada, particularmente en el continente asiático.



En términos de una imagen global más amplia, a finales de 2017, había aproximadamente 50 000 compañías cotizadas en todo el mundo con un valor de mercado combinado de USD 80 billones. En la mitad de ellas, los tres accionistas más grandes tenían el 50% del capital y más del 30% del capital en tres cuartos de todas las empresas que cotizan en bolsa.

Si bien los inversores institucionales son la categoría más grande de accionistas en las empresas que cotizan en bolsa, con el 41% de la capitalización de mercado global, el sector público, las corporaciones privadas y los individuos estratégicos también son propietarios importantes en la mayoría de los mercados de valores. Hoy el sector público posee una participación significativa en el 20% de las empresas que cotizan en bolsa en el mundo. Sus apuestas son por un valor de USD 10 billones y representan el 13% de la capitalización de mercado global.

En resumen, la investigación de la OCDE concluye que el mayor desafío para los responsables políticos es acomodar estos desarrollos de una manera que proporcione incentivos sólidos para ambos inversores y empresarios para contribuir a la formación de capital, asignación eficiente de capital y dinámica del sector empresarial. Esta tarea no se hace menos importante actualmente por el hecho que más del 31% de todas las inversiones de capital público tienen lugar a través de las fronteras nacionales.

Desde los principios del G20 / OCDE se incluyen recomendaciones con respecto al funcionamiento de los mercados bursátiles, en las cuales se destacan algunos cambios estructurales clave con respecto a las bolsas de valores, ya que de acuerdo con el estudio de la OCDE Equity Market Review of Asia (OCDE, 2018) los mercados de valores han sufrido cambios profundos durante los últimos 20 años.

A nivel mundial, uno de los desarrollos más importantes ha sido el rápido crecimiento de los mercados de valores asiáticos, en términos absolutos y relativos. En 2017 se presentó un número récord de 1.074 empresas que figuran en Asia, casi el doble que el promedio anual de los 16 años anteriores. De las cinco jurisdicciones que han tenido el mayor número de OPI de compañías no financieras en los últimos década, tres están en Asia.

Con respecto a los patrones de propiedad a nivel de compañía en los 50 000 listados del mundo empresas, un estudio reciente de la OCDE informa una serie de características de importancia para la formulación de políticas y la implementación de los Principios del G20 / OCDE.

El informe, que contiene información única sobre la propiedad de empresas de 54 jurisdicciones que juntas representan el 95% de la capitalización de mercado global, muestra que cuatro las principales categorías de inversores dominan la propiedad de las empresas que cotizan en bolsa en la actualidad.



Las bolsas de valores también han sufrido importantes cambios estructurales en los últimos años, como fusiones y adquisiciones y demutualizaciones. De las 52 principales bolsas de valores en 49 jurisdicciones, 18 ahora pertenecen a uno de los cuatro grupos internacionales. Treinta y tres (63%) de estos los intercambios se enumeran a sí mismos o tienen una empresa matriz última que figura en una o más de sus propios intercambios. Más del 62% de la capitalización de mercado se concentra en las cinco bolsas de valores más grandes, mientras que más del 95% se concentra en las 25 más grandes.

2. El marco de gobierno corporativo

Los cambios en los marcos legales de gobierno corporativo de las jurisdicciones analizadas han sido bastante dinámicos: el 84% ha modificado su ley de sociedades o la ley de valores para incorporar cambios desde 2015. Casi la mitad de todas las jurisdicciones han revisado sus códigos nacionales de gobierno corporativo en los últimos dos años.

El equilibrio entre la regulación formal y un enfoque de "cumplir o explicar" en el gobierno corporativo varía entre los países. Mientras que casi todas las jurisdicciones ahora tienen códigos o principios nacionales (un 83%) de seguimiento, algunas jurisdicciones no tienen estos instrumentos y abordan estos problemas principalmente a través de leyes, reglamentos y requisitos de listado.

En este contexto, este documento monitorea quién sirve como la principal institución reguladora para el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en cada país, así como cuestiones relacionadas con su independencia. Reguladores de valores, reguladores financieros o la combinación de ambos juega un papel clave en el 82% de los casos analizados, mientras que el Banco Central juega el papel clave en el 12% del total.

El tema de la independencia de los reguladores es comúnmente abordado (el 86% de las instituciones reguladoras) mediante la creación de un órgano de gobierno, como una junta, un consejo o una comisión, generalmente designados por períodos fijos que van de dos a ocho años.

También se promueve mediante el establecimiento de un presupuesto separado financiado por tarifas evaluadas en entidades o una combinación de tarifas y multas. Por otro lado, el 25% de las instituciones reguladoras de los encuestados son financiados por el presupuesto nacional.

Desde 2015, cuando se emitieron los Principios del G20 / OCDE, el 84% de los 49 países encuestados han modificado su ley de sociedades o de valores, o ambas. Casi todas las jurisdicciones también tienen códigos o principios nacionales que complementan las leyes,



valores requisitos de regulación y listado. Casi la mitad de todas las jurisdicciones han revisado sus códigos nacionales de gobierno corporativo en los últimos dos años.

Un porcentaje creciente de jurisdicciones - 67% - ahora emite informes nacionales sobre la implementación de la compañía de códigos de gobierno corporativo. En el 29% de los casos analizados son las autoridades nacionales las que sirven como custodios del código nacional de gobierno corporativo.

Los Principios del G20 / OCDE establecen que el marco de gobierno corporativo se debe proteger y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizar un tratamiento equitativo de todos, incluidos minoritarios y extranjeros.

3. Los derechos de los accionistas y las funciones clave de propiedad

Todos los países requieren que las compañías notifiquen por adelantado al accionista general reuniones, con una mayoría que establece un período mínimo de notificación de entre 15 y 21 días, mientras que otro tercio de los datos analizados prevé períodos de notificación más largos.

Casi dos tercios de los países (32) requieren avisos de juntas generales de accionistas para ser enviado directamente a los accionistas, mientras que todas menos cuatro jurisdicciones requieren múltiples métodos de notificación que puede incluir el uso de una bolsa de valores o la plataforma electrónica del regulador, publicación en el sitio web de la empresa o en un periódico. Aproximadamente el 80% de las jurisdicciones establecen plazos de hasta 60 días para convocar reuniones especiales a solicitud de los accionistas, sujetas a umbrales específicos de propiedad.

Los Principios del G20 / OCDE establecen que la estructura de capital óptima de la empresa debe ser decidida por la gerencia y el consejo, sujeto a la aprobación de los accionistas. Esta puede incluir la emisión de diferentes clases de acciones con diferentes derechos vinculados a ellas.

En la práctica, todas menos tres de las 49 jurisdicciones cubiertas por este estudio permiten enumerar empresas para emitir acciones con derechos de voto limitados. En muchos casos, tales acciones vienen con una preferencia con respecto a la recepción de las ganancias de la empresa.

Las transacciones con partes relacionadas generalmente se abordan mediante una combinación de medidas, que incluyen aprobación de la junta, aprobación de los accionistas y divulgación obligatoria.



Las disposiciones para la aprobación de la junta son comunes; dos tercios de las jurisdicciones encuestadas requieren o recomiendan la aprobación de la junta de ciertos tipos de transacciones con partes relacionadas. Los requisitos de aprobación de los accionistas se aplican en 55% de las jurisdicciones, pero a menudo se limitan a grandes transacciones y aquellas que no se llevan a cabo en términos de mercado.

El 82% del total de las jurisdicciones requieren la divulgación de transacciones con partes relacionadas y requieren el uso de Normas Internacionales de Contabilidad (NIC24), mientras que un 8% adicional permiten la flexibilidad para seguir la NIC 24 o el estándar local.

El estudio proporciona datos extensos sobre marcos para adquisiciones corporativas. Entre las 46 jurisdicciones que han introducido una regla de licitación obligatoria, el 80% adopta un enfoque ex post, donde se requiere que un postor inicie la oferta después de adquirir acciones que exceden el umbral. En cambio nueve jurisdicciones adoptan un enfoque ex ante, donde se requiere que un postor inicie una adquisición oferta para adquirir acciones que excederían el umbral.

Considerando el importante papel desempeñado por los inversores institucionales como accionistas de los listados, casi todas las jurisdicciones han establecido disposiciones para al menos una categoría de inversores institucionales (como fondos de pensiones, inversiones o seguros) para abordar conflictos de interés, ya sea prohibiendo actos específicos o exigiéndoles que establezcan políticas para gestionar conflictos de intereses.

Tres cuartos de todas las jurisdicciones han establecido requisitos o recomendaciones para que los inversores institucionales divulguen su voto. Algunas de las jurisdicciones establecen requisitos reglamentarios o pueden confiar en códigos de administración voluntaria para alentar varias formas de participación de la propiedad, como el monitoreo y la construcción compromiso con empresas participadas y mantenimiento de la efectividad del monitoreo al externalizar el ejercicio de los derechos de voto.

4. La junta directiva corporativa

Los Principios del G20 / OCDE requieren que el marco de gobierno corporativo garantice la orientación estratégica de la empresa por parte de la junta y su responsabilidad ante la empresa y sus accionistas. Los sistemas de juntas de un nivel se ven favorecidos en el doble de jurisdicciones que las juntas de dos niveles, pero un número creciente de jurisdicciones permite estructuras de uno y dos niveles.

La mayoría de las jurisdicciones imponen límites mínimos en el tamaño de la junta de tres a cinco miembros. Diez jurisdicciones establecen un tamaño máximo entre 15 y 21



miembros. Brasil tiene un máximo mucho más bajo de cinco para supervisión de dos niveles de juntas, mientras que Colombia es la otra jurisdicción con un máximo más bajo de 10.

A pesar de las diferencias en la estructura de la junta, casi todas las jurisdicciones han introducido un requisito o recomendación con respecto a un número mínimo o proporción de directores independientes. La recomendación es que las juntas estén compuestas por al menos un 50% de directores independientes, que es el estándar voluntario más frecuente, mientras que dos o tres miembros de la junta (o al menos el 30% de la junta) están más comúnmente sujetos a requisitos legales de independencia. Algunas jurisdicciones vinculan el requisito de independencia de la junta con la estructura de propiedad de una empresa.

Las recomendaciones o requisitos para la separación del presidente de la junta y el CEO se duplicó en los últimos cuatro años al 70%, aunque solo el 30% de las jurisdicciones con sistemas de junta de un nivel requieren la separación del presidente de la junta y el CEO. Es un fuerte aumento desde 2015, cuando solo el 11% de las jurisdicciones requerían separación, y solo el 25% lo recomendaba en los códigos.

Los enfoques nacionales sobre la definición de independencia para los directores varían considerablemente, particularmente con respecto a la tenencia máxima y la independencia de un accionista significativo. Muchas jurisdicciones también establecen una tenencia máxima para que los miembros de la junta sean considerados independientes.

Casi todas las jurisdicciones requieren un comité de auditoría independiente. Los comités de nominación y remuneración no son obligatorios en la mayoría de las jurisdicciones, aunque más del 80% de las jurisdicciones recomiendan al menos que estos comités se establezcan y que a menudo estén compuestos total o principalmente por directores independientes.

Si bien el reclutamiento y la remuneración de la gerencia es una función clave de la junta, la mayoría de las jurisdicciones tienen un requisito o recomendación para un accionista vinculante o asesor para votar sobre la política de remuneración de los miembros de la junta y los ejecutivos clave. Y casi todas las jurisdicciones encuestadas ahora requieren o recomiendan la divulgación de la política de remuneración y el nivel / monto de la remuneración al menos a niveles agregados.

El Factbook 2019 proporciona datos por primera vez sobre medidas para promover el equilibrio de género en las juntas corporativas y en la alta gerencia, con mayor frecuencia a través de requisitos de divulgación y medidas tales como cuotas obligatorias y / u objetivos voluntarios. Casi la mitad de los encuestados (49%) han establecido requisitos para revelar la composición de género de las juntas, en comparación con el 22% con respecto a la alta dirección.



5. Mecanismos de flexibilidad y proporcionalidad en el gobierno corporativo

Los creadores de política tienen la responsabilidad de establecer un marco regulatorio que sea lo suficientemente flexible como para satisfacer las necesidades de las corporaciones que operan bajo circunstancias muy diferentes. Solo entonces los gobiernos brindan a los participantes del mercado los incentivos correctos para explotar nuevas oportunidades comerciales que creen valor y garanticen el uso más eficiente del capital y otros recursos corporativos. Es por eso que el Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE ha dedicado mayor atención a evaluar cómo se aplican los acuerdos de flexibilidad y proporcionalidad en diferentes contextos regulatorios y jurisdiccionales en los últimos años.

Es importante destacar que, para apoyar un sector empresarial dinámico, las regulaciones también deben ser capaces de acomodar prácticas comerciales nuevas e innovadoras. Los Principios de Gobierno Corporativo del G20 / OCDE establecen que cuando se acumulan nuevas experiencias y las circunstancias comerciales cambian, las diferentes disposiciones del marco de gobierno corporativo deben revisarse y, cuando sea necesario, ajustarse.

La revisión examina cómo y en qué medida las jurisdicciones aplican medidas de flexibilidad y proporcionalidad al implementar áreas clave de la regulación del gobierno corporativo. Cubriendo 39 jurisdicciones, la revisión recopila y consolida datos relacionados con siete áreas distintas de regulación de gobierno corporativo: 1) composición de la junta, comités de la junta y calificaciones de la junta; 2) remuneración; 3) transacciones con partes relacionadas; 4) divulgación de información financiera periódica e información ad-hoc; 5) divulgación de las principales participaciones; 6) adquisiciones; y 7) derechos de preferencia.

La gran mayoría de las jurisdicciones tienen criterios que permiten flexibilidad y proporcionalidad a nivel de empresa en las siete áreas de regulación revisadas. De acuerdo con la información sobre reglas de composición de la junta, comités de la junta y calificaciones de la junta, las 39 jurisdicciones incluidas en la encuesta tienen criterios que permiten flexibilidad y proporcionalidad. En las otras seis áreas de regulación revisadas, entre el 75% y el 85% de las jurisdicciones tienen margen de flexibilidad o proporcionalidad en su implementación a nivel de empresa.

La revisión concluyó además que la flexibilidad y la proporcionalidad no se trata de menos reglas exigentes o la aceptación de prácticas por debajo del estándar. Por el contrario, un enfoque funcional y orientado a resultados para el gobierno corporativo debería permitir que la regulación evolucione de una manera que facilite la implementación y haga que la aplicación sea más efectiva. No solo mejorará la capacidad de los empresarios e inversores para encontrar los acuerdos que mejor se adapten sus necesidades. También cumplirá con las recomendaciones de los Principios del G20 / OCDE de que las medidas de política deben



El servicio público
es de todos

Función
Pública

diseñarse con el fin de evitar una regulación excesiva, leyes no aplicables y consecuencias no deseadas que pueden impedir o distorsionar la dinámica empresarial.