

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de David Malagón y Álvaro Parga

Mayo 20 de 2015

Gobierno Corporativo: Lecciones sobre el “activismo minoritario”

Recientemente, ha tomado fuerza la importancia del gobierno corporativo como herramienta fundamental para mejorar el desempeño del sector empresarial en el largo plazo. En efecto, un buen gobierno corporativo promueve la transparencia al interior de las organizaciones y sus áreas directivas (ver *OECD*, 2004). Así, se “supervisa” internamente el proceso de toma de decisiones administrativas, buscando mayores beneficios para las firmas y sus accionistas.

A nivel internacional, existen ejemplos de buenas y malas prácticas relativas a este concepto. Como ejemplo positivo cabe destacar la importancia que ha venido ganando el llamado “activismo corporativo” a través de accionistas minoritarios (*activist investors*) en varias empresas de Estados Unidos. Allí, dichos inversionistas, por medio de Fondos de Capital Privado, han incrementado sus posiciones y su participación en las decisiones de grandes firmas, tales como Procter & Gamble, Microsoft, eBay y Yahoo, entre otras.

Dicha tendencia se ha venido dinamizando de manera considerable en los últimos años. De hecho, se calcula que estos *activist investors* tomaron posiciones en cerca de un 15% de las empresas del índice S&P 500 durante 2009-2014 (ver *The Economist*, 7 de febrero de 2015). Asimismo, el valor de los activos de estos inversionistas, administrados por *hedge funds*, pasó de alrededor de US\$60.000 millones (0.4% del PIB de Estados Unidos) en 2007 a cerca de US\$120.000 millones (0.7% del PIB) en 2014, representando un incremento del 10.4% anual (ver gráfico adjunto).

Lo anterior ha generado importantes beneficios para el desempeño de las firmas. Según un estudio de Bebchuck *et al.* (2014), durante el período 1994-2007, la intervención de este tipo de inversionistas redundó en mejoras en el desempeño operativo de las empresas donde participaron, contribuyendo a la obtención de mayores rendimientos para sus accionistas. Ello obedece a que estos propietarios fungen como uno de los principales supervisores de la gestión de los CEO's, impidiendo los “desalineamientos” de intereses que han terminado, en ciertos casos, minando la solidez financiera de algunas firmas (ver *Comentario Económico del Día* 5 de noviembre de 2013).

En contraste, los países emergentes desafortunadamente registran varios ejemplos negativos sobre la materia, particularmente en aquellas empresas donde el Estado tiene la mayor participación. Allí se ha sacrificado transparencia-gobernabilidad corporativa en favor de intereses políticos corto-placistas. Ello se debe a que las privatizaciones recientes, en el mundo desarrollado y en América Latina, han sido “de carácter parcial”, quedando los propietarios minoritarios “al garete” de las decisiones gubernamentales que casi nunca favorecen “el negocio” que se supone deberían defender.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

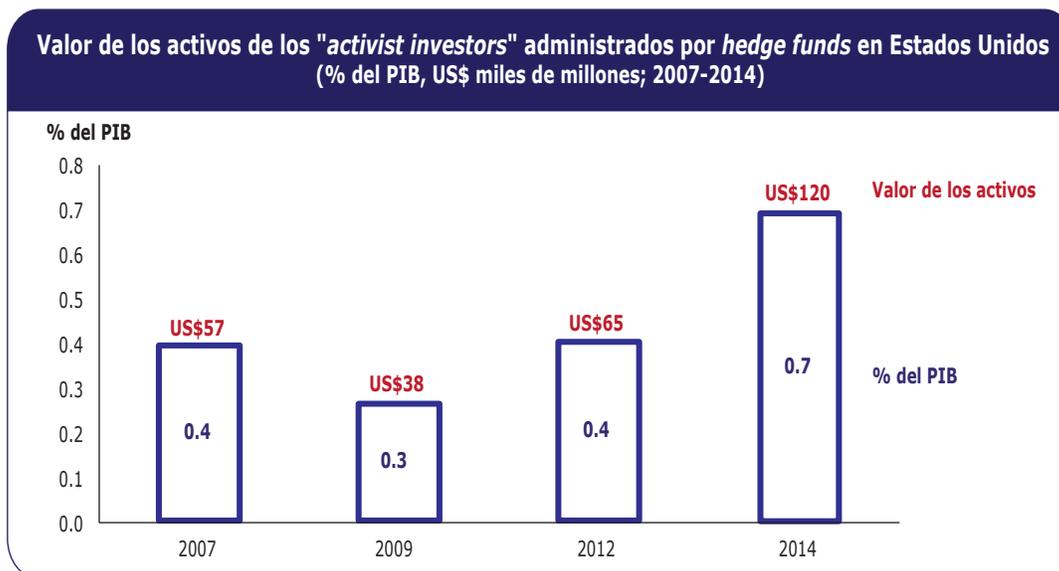
Con la colaboración de David Malagón y Álvaro Parga

Una muestra de esto ha sido el caso de Petrobras en Brasil, firma que protagonizó el mayor escándalo de corrupción en ese país, desviando recursos por cerca de US\$9.000 millones hacia pagos-sobornos del partido de la presidente Rousseff. También han sido costosas las decisiones del gobierno referidas a: i) obligar al uso de equipos-suministros locales, agravando el conocido problema del “Costo Brasil”; ii) desviar el foco de las inversiones hacia la construcción de cuatro refinerías, dos de ellas abandonadas tras “hundir” US\$400 millones; y iii) fijar los precios de los combustibles, por debajo de su precio de mercado, para “ayudar” a controlar la inflación, lo cual llevó a tener que importar combustibles por un valor de US\$15.000 millones (ver *Comentario Económico del Día* 4 de marzo de 2015).

Algo similar ha sucedido en China con Petrochina, una de las compañías más grandes del mundo (con una capitalización cercana a los US\$300.000 millones). Su gobierno corporativo también está siendo fuertemente criticado, tras la reciente ofensiva anticorrupción del presidente Xi Jinping. Por ejemplo, sus múltiples inversiones a pérdida en proyectos de refinerías y operaciones petroquímicas escondidas bajo “contabilidad creativa” han provocado que sus márgenes se hayan reducido del 25% al 8% durante la última década. Además, sus niveles de deuda ya bordean el 35% frente a niveles cuasi nulos de unos años atrás.

Tampoco podemos olvidar el caso de Ecopetrol en Colombia, donde también han existido cuestionamientos a su transparencia-gobernabilidad y, recientemente, afloraron problemas de sobornos en adjudicaciones de contratos internacionales (caso Petrotiger, actualmente bajo investigación). En esta firma, a diferencia de lo observado en Estados Unidos, los accionistas minoritarios difícilmente han logrado alterar las decisiones gubernamentales durante el período 2007-2015, ostentando apenas un 11% de su propiedad.

En síntesis, el activismo corporativo que han venido ganando los accionistas minoritarios en Estados Unidos ha permitido incrementar la transparencia-gobernabilidad de las firmas y mejorar su desempeño. Esto contrasta con lo observado en las principales petroleras de América Latina, donde el Estado, cuya participación es mayoritaria, somete a los pequeños propietarios con decisiones que, algunas veces, se alejan “del negocio” y terminan en escándalos de corrupción. Por tales motivos, es crucial que se promueva un trato equitativo y una mayor injerencia dentro de las empresas para todos los inversionistas, tal como lo contempla la iniciativa local referida al nuevo “Código País de Gobierno Corporativo”. A futuro, dicha iniciativa ojalá se vea reflejada en consejos directivos con mayor representación de los accionistas minoritarios.



Fuente: cálculos Anif con base en *The Economist* y Fondo Monetario Internacional.