

A poner la casa en orden

Andrés Fernández, Miami

Hoy, a la hora de decidir una inversión, la forma como son manejadas las empresas importa tanto como sus indicadores financieros.

9/9/2002 2:55:00 AM

McKinsey, una de las mayores consultoras del mundo, realizó entre abril y mayo de este año una encuesta entre 201 altos ejecutivos de 31 países (directores generales, directores financieros y administradores de fondos). Los ejecutivos representaban instituciones con portafolios de inversión del orden de nueve billones de dólares y la quinta parte era de América Latina. La encuesta, titulada Global Investor Opinion Survey on corporate governance y realizada en asocio con el Global corporate governance Forum, revela que el concepto de "*corporate governance*" representa una gran preocupación para los inversionistas institucionales, hasta el punto de tener igual o mayor importancia que los indicadores de desempeño financiero de las empresas receptoras de sus inversiones.

El concepto como tal tiene varias definiciones, unas más específicas que otras. En el caso particular de la encuesta de McKinsey, "*corporate governance*" se define como la combinación de tres elementos: Una junta directiva efectiva, amplia divulgación de información, y un tratamiento justo y equitativo para todos los accionistas. Otras definiciones van desde "la relación de una empresa con sus accionistas y, en últimas, con la sociedad" (*Financial Times*, 1997), hasta "el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas, especificando la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la empresa, incluyendo su junta directiva, sus directivos, sus accionistas y otros interesados, determinando las reglas y procedimientos para la toma de decisiones corporativas" (OECD, 1999).

Independientemente de cómo se defina, la responsabilidad y transparencia en la administración de las empresas está cobrando más importancia que nunca en medio de los escándalos contables multimillonarios que han dinamitado la confianza de los inversionistas en Estados Unidos y han contribuido al negro panorama económico de ese país.

El estudio de McKinsey revela que una abrumadora mayoría de los encuestados están dispuestos a pagar un premium por inversiones en empresas con estándares elevados en materia de "*corporate governance*". Los premium dependen de la región del mundo que se mire, siendo menores en lugares donde el mercado está más desarrollado y el acceso a la información es más amplio y transparente. Por ejemplo, en Estados Unidos y Europa occidental el premium promedio estaría entre 12 y 14 por ciento, en Asia y Latinoamérica se ubicaría entre 20 y 25 por ciento, mientras que en Europa del Este y África supera el 30 por ciento.

Más de un 60 por ciento de los inversionistas encuestados reveló que evita invertir en empresas con estándares débiles, mientras que una tercera parte afirmó que

evita países enteros donde las regulaciones gubernamentales son blandas en términos de exigir transparencia y responsabilidad en el sector corporativo.

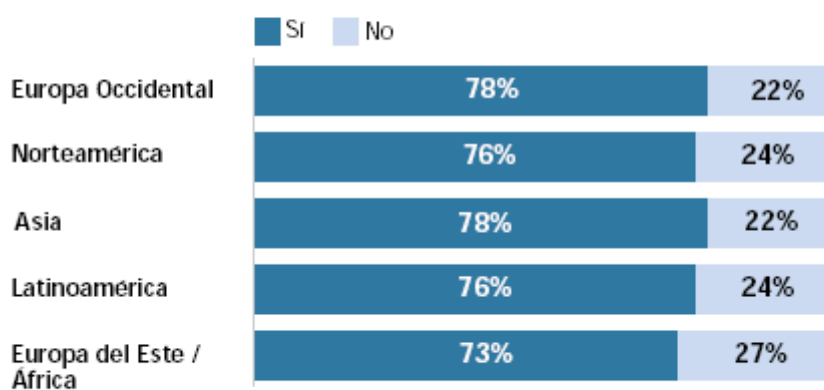
Las expectativas de los inversionistas institucionales, quienes deben responder ante un público amplio y fragmentado, le otorgan mucha importancia a la divulgación generosa y estandarizada de la información por parte de las empresas. Nueve de cada diez encuestados está en pro de la implementación de un sistema contable unificado a escala mundial, aunque las opiniones están divididas en cuanto a cuál sistema. Otro aspecto en el que existe un consenso mayoritario es en la inclusión de las opciones sobre acciones otorgadas a los ejecutivos como un gasto en los estados de pérdidas y ganancias. Este tema en particular ha tenido gran debate en Estados Unidos, donde las opciones son un recurso ampliamente utilizado para atraer talento gerencial.

Las expectativas de los inversionistas se concentran en reformas que permitan reconstruir la integridad del sistema. Esperan, por ejemplo, que las empresas constituyan juntas directivas independientes que puedan ejecutar procesos de supervisión más disciplinados y serios. Los encuestados también esperan mejoras en el fortalecimiento de los derechos de los inversionistas, en los estándares contables y en la aplicación decidida de las leyes existentes.

El mensaje es claro. Los inversionistas están hartos de casos como el de WorldCom, cuyos directivos cometieron fraudes contables por 7.600 millones de dólares en espacio de tres años (la cifra puede ser mayor) y al parecer se beneficiaron personalmente en 104 millones de dólares. El caso de WorldCom, entre otros descalabros, demuestra que los indicadores financieros mirados aisladamente son un criterio de inversión peligroso, por decir lo menos.

Empresas “premium”

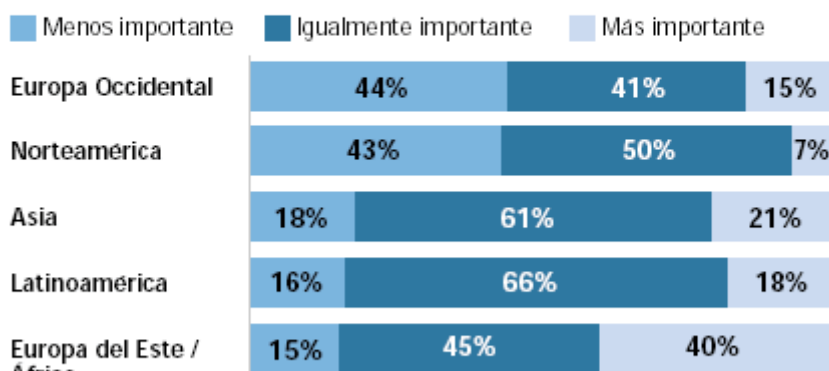
La mayoría de los inversionistas están dispuestos a pagar un *premium* por una empresa con buen “corporate governance”. (Porcentaje de inversionistas encuestados).



FUENTE: MCKINSEY GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY ON CORPORATE GOVERNANCE, 2002

Cuestión de prioridades

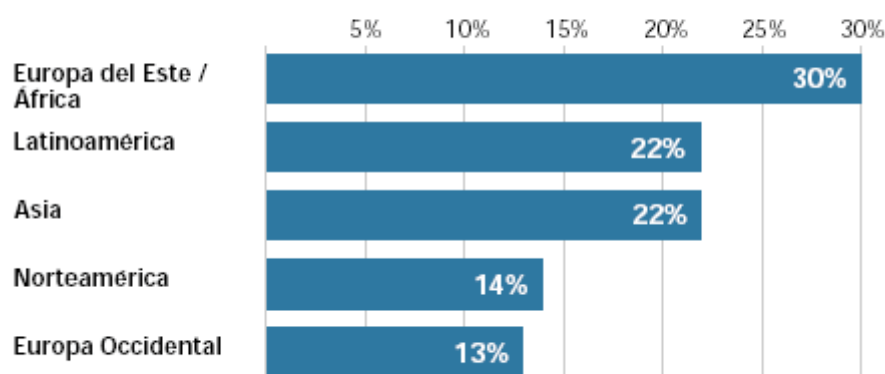
¿Qué tan importante es el “corporate governance” frente a los criterios financieros al evaluar las compañías en las que invertirá? (Porcentaje de inversionistas encuestados).



FUENTE: MCKINSEY GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY ON CORPORATE GOVERNANCE, 2002

El valor de hacer las cosas bien

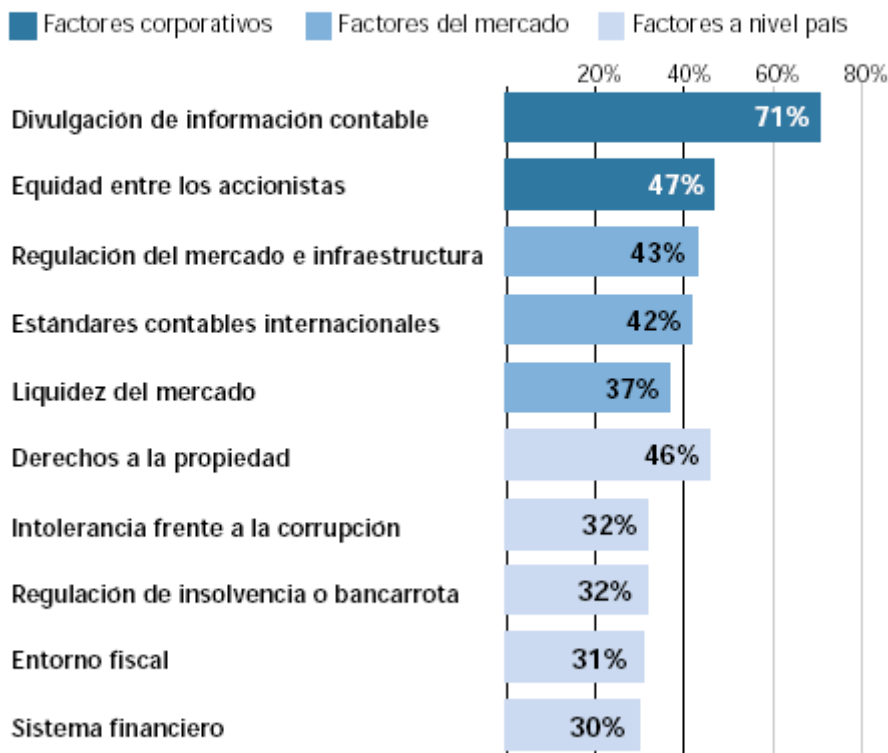
Premium promedio que están dispuestos a pagar los inversionistas por invertir en una empresa bien administrada. (En porcentaje).



FUENTE: MCKINSEY GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY ON CORPORATE GOVERNANCE, 2002

Expectativas de los inversionistas

Porcentaje de los encuestados que consideran los siguientes factores como “muy importantes” para la toma de decisiones de inversión.

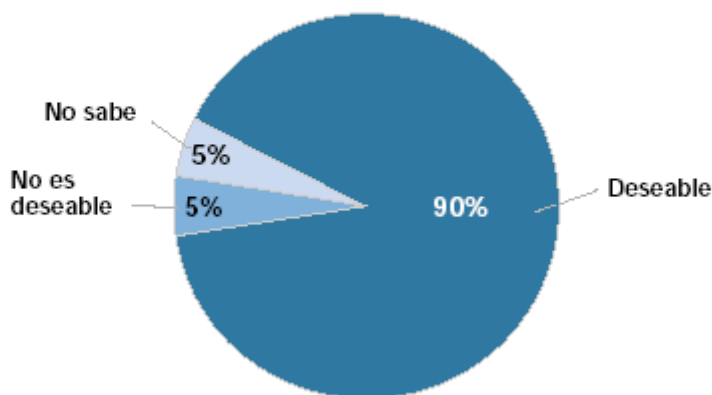


FUENTE: MCKINSEY GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY ON CORPORATE GOVERNANCE, 2002

Un solo estándar contable

La gran mayoría de los encuestados prefiere la aplicación de un solo estándar contable a escala mundial.

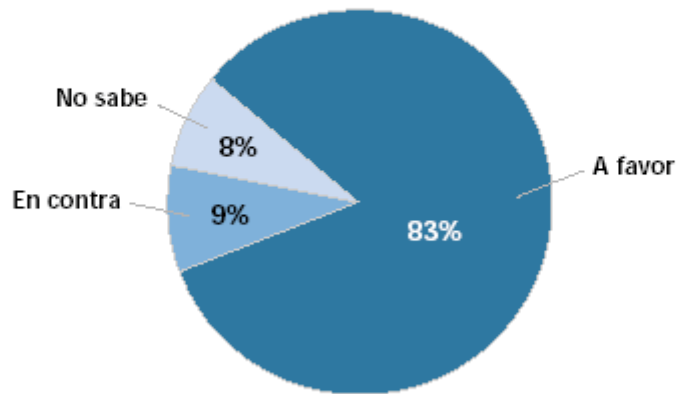
(Porcentaje de inversionistas encuestados).



FUENTE: MCKINSEY GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY ON CORPORATE GOVERNANCE, 2002

“Stock options”, al PyG

La mayoría de los inversionistas esperan que las empresas contabilicen los "stock options" como gastos en el PyG. (Porcentaje de inversionistas encuestados).



FUENTE: MCKINSEY GLOBAL INVESTOR OPINION SURVEY ON CORPORATE GOVERNANCE, 2002