

Resulta gratificante para quienes estamos comprometidos en el tema que la Universidad del Rosario esté impulsando decididamente las prácticas de Gobierno Corporativo, y que aún más se establezca una cátedra única para este tema. Después de haber estudiado por muchos años el comportamiento de la gerencia corporativa, estoy convencido de que las empresas no pueden ser forzadas – ni por el sector privado, ni por el regulaciones del sector público - a regirse por los verdaderos conceptos de Gobierno Corporativo. El Gobierno Corporativo nace desde la formación misma de los nuevos dirigentes y líderes de las empresas futuras, de las interacciones de todos los estamentos de la sociedad, y de nosotros mismos como individuos actuando como ciudadanos. Todo ello comienza y se robustece en este tipo de auditorios.

Después de todo, los principales conceptos de Gobierno Corporativo se reducen a la idea de negociaciones justas por parte de los gerentes, accionistas gerentes, o accionistas mayoritarios, donde todas las partes involucradas presentan un interés legítimo en el bienestar de la compañía – esencialmente, se reduce a la aplicación de la Regla de Oro al mundo corporativo. Desafortunadamente, en el mundo real se presentan casos de gerentes, accionistas gerentes, o accionistas mayoritarios que, por algún motivo, se encuentran reacios a acoger lo que se consideran buenas prácticas de gobierno corporativo. Esto no quiere decir que no aparezcan como dispuestos a adoptar dichas prácticas – mediante la adopción de códigos de conducta, el nombramiento de miembros de junta independientes, contratando consultores externos, o hasta pidiendo evaluaciones sobre su gestión de gobierno corporativo. No obstante, en la realidad lo que están haciendo es solo decir las cosas correctas.

De que manera un observador puede identificar las diferencias entre lo aparente y lo real? La respuesta honesta – solo con gran dificultad! Cualquier persona que ha negociado con ejecutivos senior, o propietarios de empresas exitosas sabe porqué a esas personas se les paga bien. Es porque ellos saben presentarse efectivamente. Generan credibilidad. Ellos conocen a su público y les dicen lo que ellos quieren escuchar. Exitosamente acomodan su mensaje a diferentes audiencias. Esto es suficiente para la mayor parte de las personas – la gente quiere creer que cuando alguien les dice algo, es algo verdaderamente honesto.

Como alguien que ha venido realizando calificaciones de crédito por mucho tiempo y que ha entrevistado literalmente a cientos de gerentes corporativos, puedo asegurarles que esta es una premisa peligrosa. En el mejor de los casos, prácticamente todo gerente le incorporará un toque positivo a todas las respuestas a sus preguntas. En el peor de los casos, él o ella les mentirán directamente en frente de su cara. Algunos de ellos son descubiertos en sus mentiras y reciben su castigo – Observen los casos de Enron, Woldcom y Parmalat, pero la mayoría probablemente no. Para ser justos, los mentirosos descarados son excepciones raras – por los menos eso es lo que personalmente creo y espero.

Yo se que lo que acabé de decir sonó crudo. Pero prefiero verlo de una manera realista, y para ser honesto, esto es lo que hace interesante y desafiante la labor de un analista de calificación de valores. Considero que es una tarea emocionante, el entender las dinámicas reales de una corporación, mediante la búsqueda de la manera de hallar lo que se encuentra detrás de la cuidadosa fachada que ha sido construida por los gerentes, o accionistas gerentes o mayoritarios. Es parecido a la labor de un detective, sin el peligro de que le disparen. No es una labor fácil y, en la realidad, no siempre es posible

profundizar lo suficiente. El hecho de que la mayor parte de las corporaciones en Colombia sean de propiedad del sector privado, hace que el lograr llegar a lo que hay por debajo de la superficie sea un reto importante para las agencias calificadoras. Será este el caso de los que evalúan gobierno corporativo? Solo el tiempo lo dirá, pero por lo menos hay a una razón para tener la esperanza de que este camino será por lo menos, en algo más suave.

Dicha razón consiste en que las evaluaciones de gobierno corporativo serán, por lo menos en un comienzo, totalmente voluntarias. Entonces, las organizaciones que soliciten ser evaluadas podrán, por lo menos teóricamente, aceptar el abrirse al escrutinio de un externo. Más importante, ellas deberán aceptar que BRC realice un proceso comprensivo de entrevistas con por lo menos 7 personas – tanto de adentro como de afuera de la organización- con responsabilidades específicas, quienes deberán estar en capacidad de brindar observaciones significativas sobre la organización y sus prácticas. En consecuencia, la agencia debe contar con la posibilidad de preguntar y recibir respuestas a preguntas que evalúen si las políticas y principios que la organización profesa, son efectivamente aquellos practicados. Será más difícil para una organización el controlar las respuestas de un número grande de personas, lo que implica que será más fácil detectar respuestas inconsistentes a las mismas preguntas. Y esta es la verdadera clave para obtener un resultado analítico, pensado a profundidad y razonable. Un analista puede leer toda la cantidad de documentos – Establecimientos de política, actas de comités, etc. – que la compañía ponga a su disposición, pero las preguntas clave que él o ella necesita resolver son: a) si la gerencia efectivamente practica las políticas adoptadas nominalmente y b) aún si aplica dichas políticas en la práctica, lo hace solo de manera literal, o también en espíritu. La segunda condición, es particularmente importante debido a que la adherencia en espíritu sugiere que la organización continuará con la práctica de buen gobierno aun cuando no sea conveniente el hacerlo. Permítanme, presentarles un pequeño ejemplo tomado de mi experiencia en la calificación de riesgo de crédito. Recibí la visita de un funcionario recién nombrado de una compañía cliente de la agencia de calificación. El cargo del funcionario era el que en Estados Unidos se conoce como Chief Financial Officer (CFO), el cual es equivalente al cargo de vicepresidente financiero en Colombia. A pesar de que la agencia de calificación prefiere recibir este tipo de visitas con una periodicidad no mayor a la de una o dos veces por año, el nuevo vicepresidente financiero manifestó su interés por establecer reuniones trimestrales con el objeto de asegurarse de que la agencia de calificación entendiera en profundidad el negocio de la compañía. La agencia aceptó y se sostuvieron reuniones trimestrales por un periodo de aproximadamente de un año. Después, las ganancias y estimativos de caja de la compañía empezaron a caer, y de un momento a otro el vicepresidente financiero dejó de llamar a la agencia de calificación para organizar las reuniones trimestrales, por lo que el analista de la agencia tuvo que ponerse en la tarea de perseguirlo con el objeto de que contestara a sus preguntas. En forma clara, el romper con una “política” tan fácil de mantener no es un hecho que hablé muy bien sobre el vicepresidente financiero, o de los directivos de la compañía en general, y la empresa hubiera estado claramente mejor si nunca hubiera solicitado las reuniones trimestrales. Que tanta confianza tendrá que tener la agencia ahora con respecto a cualquier cosa que el vicepresidente financiero les diga? La respuesta es obvia – no mucha! Se pierde la Credibilidad, que es activo más importante de cualquier compañía (ó persona).

Entonces, al realizar una clasificación de Gobierno Corporativo, y al tener la oportunidad de hablar con un número representativo de personas con diferentes perspectivas, BRC debe tener una posibilidad razonable de conducir una evaluación con calidad. No obstante, se presenta otra cara de la moneda que debe ser mencionada. Al ser la participación en un ejercicio de clasificación de gobierno corporativo un hecho puramente voluntario, la compañía sujeto debe contar con el derecho para decidir si y cuando quiere que el resultado sea divulgado públicamente. Es evidente que ninguna compañía tendrá la voluntad de publicar una evaluación con resultados desfavorables, o probablemente incluso una con una clasificación medianamente satisfactoria. En consecuencia, es altamente predecible que en futuro cercano el mercado solo verá las clasificaciones de gobierno corporativos en los grados más altos de la escala. A medida que pase el tiempo, desde el luego, la esperanza será que se publiquen suficientes calificaciones de manera tal que la ausencia de una clasificación se constituya en un hecho lo suficientemente relevante o que deje la suficiente duda como para presionar a que cada vez más compañías las obtenga aún si no están en los niveles más altos, o que realicen los ajustes necesarios para que eventualmente puedan acceder a clasificaciones altas. Sin embargo, esto tomará un tiempo largo. Mientras tanto, deberemos sentirnos satisfechos con el hecho de que cada compañía que se someta al proceso de evaluación en gobierno corporativo, independientemente del resultado, aprenderá algo sobre sí misma y sobre como sus políticas y prácticas se comparan con las mejores prácticas reconocidas. Como resultado, uno esperaría que la compañía tenga conciencia de que está en su mejor interés el orientarse hacia esta dirección.

Del mismo modo, a partir de la experiencia en calificación de crédito adquirida por BRC, se puede observar una diferencia significativa en la calidad de nuestro diálogo entre clientes que nos han buscado voluntariamente, y a aquellos que lo han hecho como consecuencia de un requerimiento regulatorio. En el segundo caso, un número desafortunado de clientes ha visto la calificación solo como un requisito más que debe ser cumplido. Estos clientes pusieron el mínimo esfuerzo posible al proceso de calificación y como resultado se beneficiaron muy poco de este. En contraste, aquellos que voluntariamente entran en el proceso de calificación usualmente reconocen que este trae una ganancia más allá de la calificación. Los beneficios potenciales incluyen: 1) mayores conocimiento sobre ellos mismos; 2) ganancia en conocimiento de sus competidores; y 3) aprendizaje de cómo presentarse de una manera efectiva a proveedores de fondos y otros terceros. Sin embargo, para obtener estos beneficios potenciales deben estar dispuestos a una apertura razonable y a entrar en un diálogo con BRC.

Espero que de acuerdo con lo que he dicho, sea aparente el porqué una compañía como BRC cumple adecuadamente con los requisitos para realizar evaluaciones de gobierno corporativo. De todas maneras, puede ser útil el ser específico. Primero, BRC tiene una historia bien establecida en el análisis de capacidad de pago corporativo. Segundo, algunos aspectos de gobierno corporativo como, la manera en la cual los accionistas mayoritarios influyen el negocio, la calidad y oportunidad en la revelación de la información, y la efectividad de la Junta Directiva, entre otros aspectos, ya son elementos clave de su proceso tradicional de calificación. Por lo tanto, BRC ya cuenta con un buen marco de referencia y entiende lo que se constituye en las mejores prácticas. Finalmente, BRC es una compañía que ha combinado desde su comienzo la experiencia internacional con conocimiento local. Esto no es algo que nosotros no solo

decimos, sino que practicamos a diario. Como resultado, nuestros clientes se benefician de una amplia gama de experiencia vivida por nuestros gerentes y socios senior.

La metodología de BRC para proveer clasificaciones de gobierno corporativo se encuentra basada en experiencias en el mundo real de sus ejecutivos, así como por el trabajo realizado por una variedad de instituciones internacionales incluyendo, la OECD, el Banco Mundial, la Asociación Internacional de Corredores de Valores (International Association of Securities Dealers) y Standar & Poor's. A pesar de que cada una de estas organizaciones puede tener intereses diferentes en el tema, su objetivo es el mismo; concretamente, el de promover un mejor entendimiento entre los usuarios y proveedores de capital, que mejoré la disponibilidad y costo de los fondos. No puedo imaginar alguien se oponga dichos objetivos.

Espero haber brindado algunos elementos para la reflexión y quedo atento a dar respuesta a sus preguntas ahora o en el futuro. A cada uno de ustedes se les ha entregado nuestro Documento de Clasificación de Gobierno Corporativo, ante al cual se encuentran bienvenidos sus comentarios.