



Revelación de Información y valor de las empresas en América Latina

María Andrea Trujillo Dávila
Alexander Guzmán Vásquez



La Transparencia empresarial y la revelación como principios de gobierno corporativo

El gobierno corporativo es el medio para crear confianza en los mercados e integridad en los negocios.

La reciente actualización de los Principios de Gobierno Corporativo promulgados por la OCDE en septiembre de 2015 ratifican la importancia de la transparencia y Revelación de Información.

“The corporate governance framework should ensure that timely and accurate disclosure is made on all material matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership, and governance of the company”

[G20/OECD Principles of Corporate Governance , Chapter V, Disclosure and transparency, Page 41].

Bajo el principio de Transparencia se señala la necesidad de revelar oportunamente toda la información que los accionistas requieran en orden de asegurar un **trato equitativo** (relaciones cercanas con inversionistas y participantes del mercado).

¿Qué tipo de información revelar?

No se espera que los requerimientos en revelación impongan costos no razonables a las empresas. Tampoco se espera que se revele información que exponga su posición competitiva a menos que sea necesaria para soportar decisiones de inversión y evitar confundir al inversionista.

Concepto de Información Material

Información cuya omisión o declaración errónea influencia las decisiones económicas tomadas por los usuarios de la información.

Información que un inversionista razonable debería considerar importante en el proceso de decisión de inversión o de votación.

Beneficios observados

- Un buen sistema de revelación de información promueve la transparencia y permite a los accionistas el ejercicio de sus derechos sobre una base informada.
- La revelación es una herramienta con alto poder para influenciar el comportamiento de las compañías y proteger a los inversionistas.
- Aumento en la capacidad de atraer capital y mantener confianza en los mercados de capitales.

Desventajas observadas

- Un sistema de revelación de información débil y prácticas no transparentes pueden contribuir a un comportamiento no ético y a la pérdida de la integridad del mercado con altos costos no solo para la compañía y sus accionistas en particular, sino para la sociedad como un todo.

La Revelación debería incluir, pero no estar limitada a, información relacionada con:

1. Información financiera y resultados operativos de la empresa

Estados financieros auditados bajo estándares internacionales que proporcionen bases respecto al desempeño futuro de la compañía.

2. Objetivos de la compañía e información no financiera

Más allá de los objetivos comerciales, las empresas deben fomentar la revelación de políticas relacionadas con la ética en los negocios, el entorno, aspectos sociales, derechos humanos, donaciones con propósitos políticos ,etc.

3. Estructura de propiedad mayoritaria, dueños beneficiarios y derechos a voto

La revelación sobre la estructura de propiedad debería ser proveída cuando se sobrepasen ciertos umbrales. Propiedad de mayoritarios de manera directa o indirecta, propiedad cruzada con otras compañías, propiedad por parte de miembros de la junta directiva y personal no directivo.

La Revelación debería incluir, pero no estar limitada a, información relacionada con:

4. Remuneración de los miembros de junta directiva y ejecutivos clave

Existe un interés particular entre la remuneración y el desempeño a largo plazo de la empresa. Con esta información los inversionistas pueden valorar los costos y beneficios de los planes de remuneración y la contribución de los esquemas de incentivos. Revelación sobre una base individual (terminación y plan de retiro) es considerado una buena práctica y comienza a ser mandatorio en algunos países.

5. Información sobre los miembros de junta directiva

Revelación sobre una base individual en relación con el nivel de educación, experiencia, proceso de selección, posiciones en otras juntas directivas, estatus de independencia, etc. Lo anterior con el propósito de evaluar potenciales conflictos de interés que afecten su juicio.

La Revelación debería incluir, pero no estar limitada a, información relacionada con:

6. Transacciones con partes relacionadas

Se sugiere la revelación completa de la naturaleza y cantidad de todas las transacciones con partes vinculadas (empresas o personas naturales que controlan o están bajo un control compartido con la compañía incluyendo los miembros de sus familias y personal ejecutivo clave). Este tipo de transacciones deben ser reveladas a la junta directiva y posteriormente al mercado.

7. Factores de riesgo predecible

Información sobre riesgos que son específicos a la industria o las áreas geográficas en la cual la compañía opera, dependencia sobre commodities, riesgos de mercados financieros incluyendo riesgo de tasa de interés o de moneda, riesgo con instrumentos derivados, riesgos reputacionales y riesgos relacionados con el entorno.

La Revelación debería incluir, pero no estar limitada a, información relacionada con:

8. Aspectos relacionados con empleados y otros grupos de interés

La revelación puede incluir relaciones empleado-administración, remuneración, cobertura de negociación colectiva, mecanismos para la representación de empleados, y relaciones con otros grupos de interés como acreedores, proveedores y comunidades locales.

9. Gobierno corporativo

Las compañías deberían revelar sus prácticas de gobierno corporativo y tal revelación debería ser mandatoria dentro del proceso de reporte regular sobre la base de cumpla o explique.

Información relacionada con estructuras de gobierno, división de autoridad entre accionistas-gerencia-junta directiva, roles y responsabilidades del gerente y presidente, y si es la misma persona revelar la racionalidad para tal acuerdo, reglamento de la junta directiva, existencia y funcionamiento de comités..

Propósito de la Investigación

Realizar un análisis de las empresas listadas en las principales bolsas de valores de América Latina en cuanto a las prácticas de revelación empresarial.

Adicionalmente, esta publicación también busca establecer la relación entre mejores prácticas de revelación de información y diferentes variables de desempeño empresarial.

Este estudio incluye análisis agregados por país así como análisis de revelación de información por sectores industriales, niveles de bursatilidad e identidad del accionista mayoritario.

Muestra

El estudio cubre 454 empresas listadas en los seis mercados de capitales más grandes de América Latina (Brasil – Bovespa y segmento Novo Mercado –, México, Chile, Colombia – alta y media bursatilidad, y baja, nula y mínima bursatilidad –, Perú y Argentina).

Este estudio contiene información para el período 2010-2013.

Fuentes de información

Informes de gestión de las compañías e información complementaria. Se revisaron 3.191 documentos.

Metodología

Análisis a través del Índice de Revelación de Información

Se utiliza un Índice de Revelación de Información que está compuesto por 50 variables que miden el nivel de revelación de información de cada empresa en los siguientes aspectos: junta directiva, resumen ejecutivo, información de la empresa, gobierno corporativo, responsabilidad social corporativa, informe económico, gestión de riesgos, dimensión social, y responsabilidad con otros grupo de interés.

Componentes del Índice

Junta Directiva	
1	Nombres de los miembros de junta directiva
2	Carácter de interno o externo
3	Perfil de los miembros de la junta
4	Remuneración de los miembros de la junta
5	Asistencia a las reuniones
6	Procesos de selección y elección de los miembros de la Junta Directiva
7	Nombres de los comités
8	Integrantes de los comités
Resumen Ejecutivo	
9	Resumen general de la operación del año
10	Resumen de la información financiera
11	Carta a los accionistas
Información de la Empresa	
12	Perfil de la empresa
13	Estructura organizacional
14	Historia
15	Marco estratégico
16	Misión
17	Visión
18	Certificaciones y acreditaciones

Componentes del Índice

Gobierno Corporativo	
19	Código de Buen Gobierno
20	Estructura de gobierno
21	Informe anual de gobierno corporativo
22	Cumplimiento del Código de Buen Gobierno
23	Procesos de selección y política de remuneración de altos directivos
24	Estructura de control interno
25	Estructura de control externo
26	Transparencia y anticorrupción (manual conflictos de interés)
Responsabilidad Social Corporativa	
27	Relacionamiento con grupos de interés
28	Resultados de la RSE con grupos de interés
29	Reporte de sostenibilidad
30	Proyectos de protección ambiental
31	Inversiones ambientales
Informe Económico	
32	Resumen del Estado de Resultados
33	Resumen del Balance General
34	Indicadores financieros
35	Rendimiento de inversiones
36	Ejecución presupuestal
37	Evolución de la acción en la Bolsa de Valores

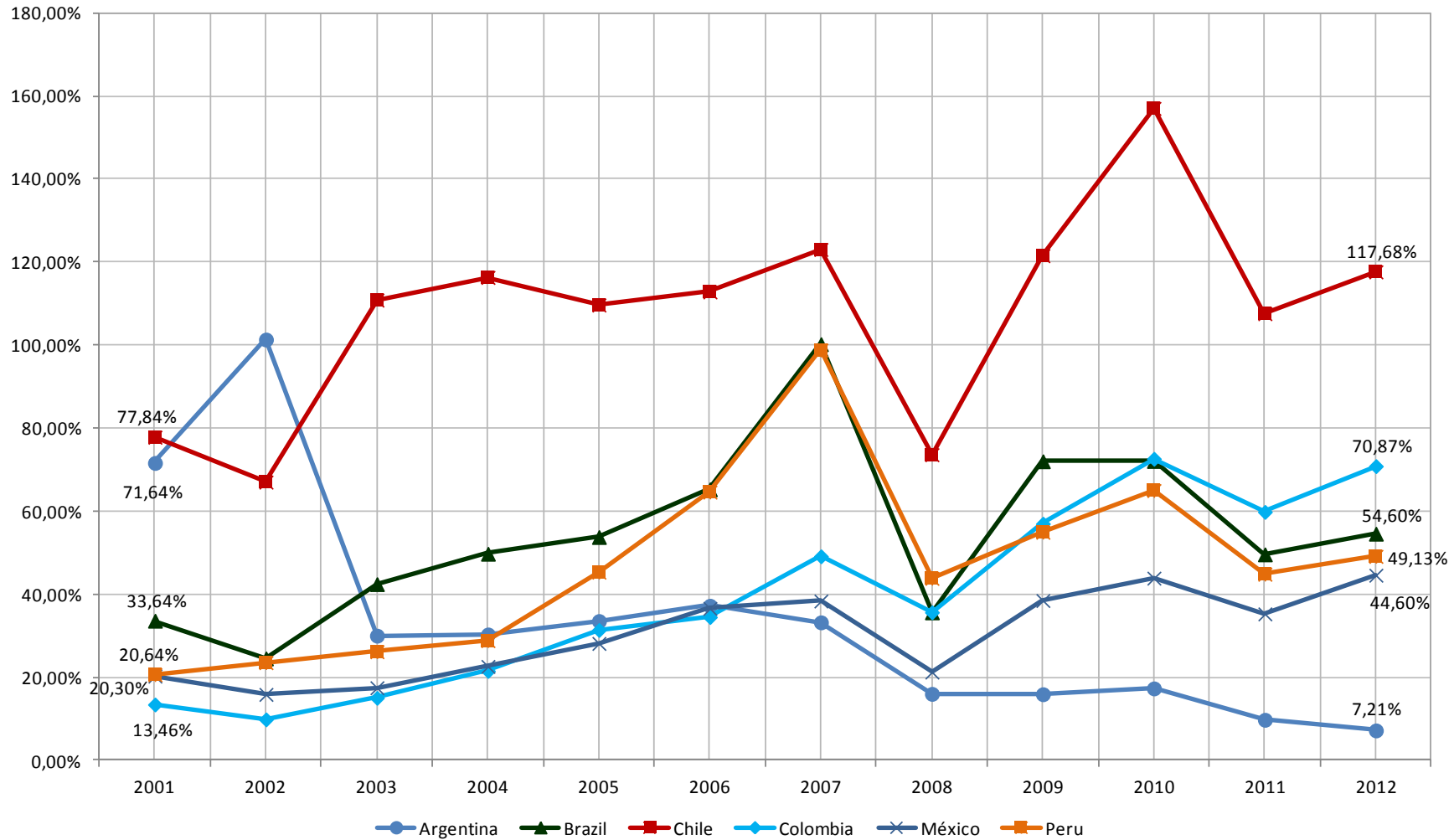
Componentes del Índice

Gestión de Riesgos	
38	Identificación de riesgos
39	Mapa de riesgos
40	Asuntos legales
Dimensión Social	
41	Atracción y retención de talento humano
42	Perfil y clasificación de trabajadores (tablas salariales)
43	Gestión de la cultura y el ambiente laboral
44	Clima organizacional
45	Proyectos de bienestar para los trabajadores
46	Salud ocupacional
47	Ausentismo laboral
Responsabilidad con otros grupos de interés	
48	Relación con los proveedores
49	Relación con los accionistas
50	Relación con los clientes y los productos



Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

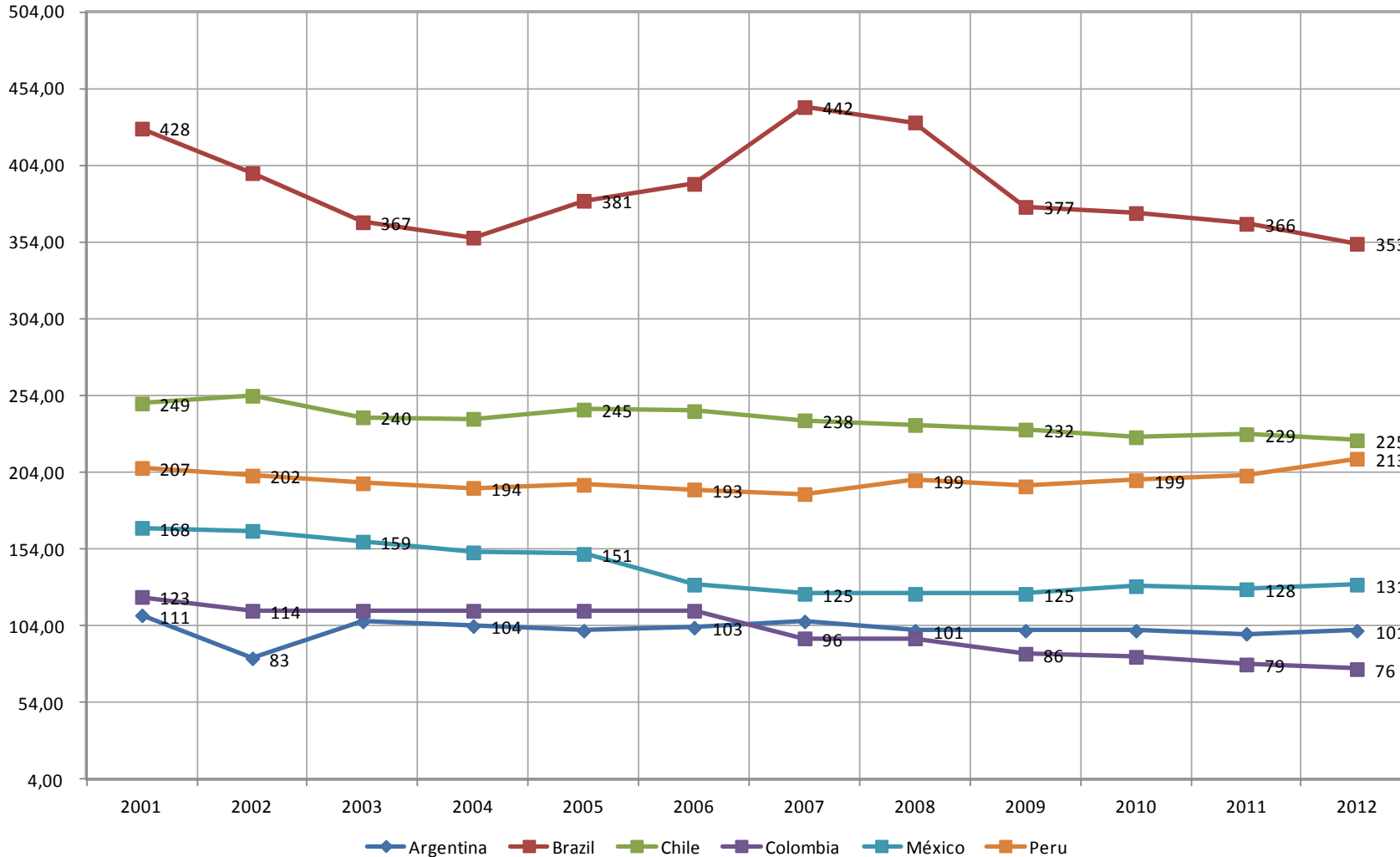
Capitalización del Mercado accionario en América Latina [% del Producto Nacional Bruto]





Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Número de empresas locales listadas en Bolsa por país y año





Resultados



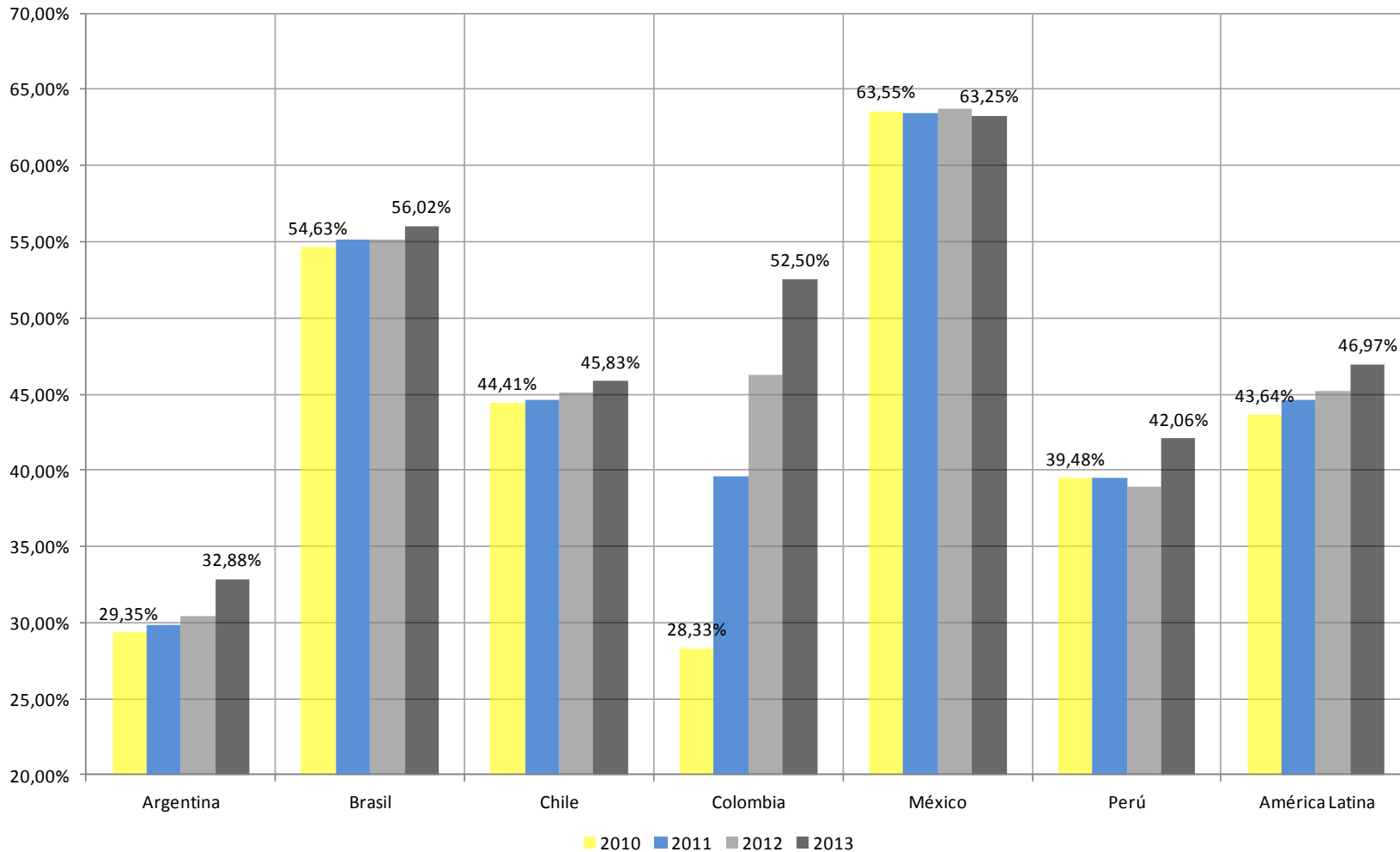
Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

<u>Revelación en América Latina</u>	<u>Revelación Total</u>				<u>Diferencia</u>
	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2013-2010</u>
<u>Componentes del Índice</u>					
1 Junta directiva	43,6%	44,6%	45,2%	47,0%	3,3%
2 Resumen ejecutivo	90,3%	90,8%	91,2%	91,4%	1,1%
3 Información de la empresa	61,0%	62,3%	63,3%	67,0%	6,0%
4 Gobierno corporativo	41,5%	42,0%	43,5%	50,6%	9,1%
5 Responsabilidad corporativa	49,1%	50,7%	50,8%	54,4%	5,3%
6 Informe económico	89,1%	89,8%	90,4%	90,6%	1,5%
7 Gestión de riesgos	65,8%	66,1%	66,9%	67,8%	2,0%
8 Dimensión social	30,3%	31,4%	32,7%	33,5%	3,2%
9 Responsabilidad con otros grupos de interés	64,9%	66,4%	66,9%	69,1%	4,2%
Total	55,3%	56,2%	57,1%	59,7%	4,4%
Número de empresas	454	454	454	454	454



Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

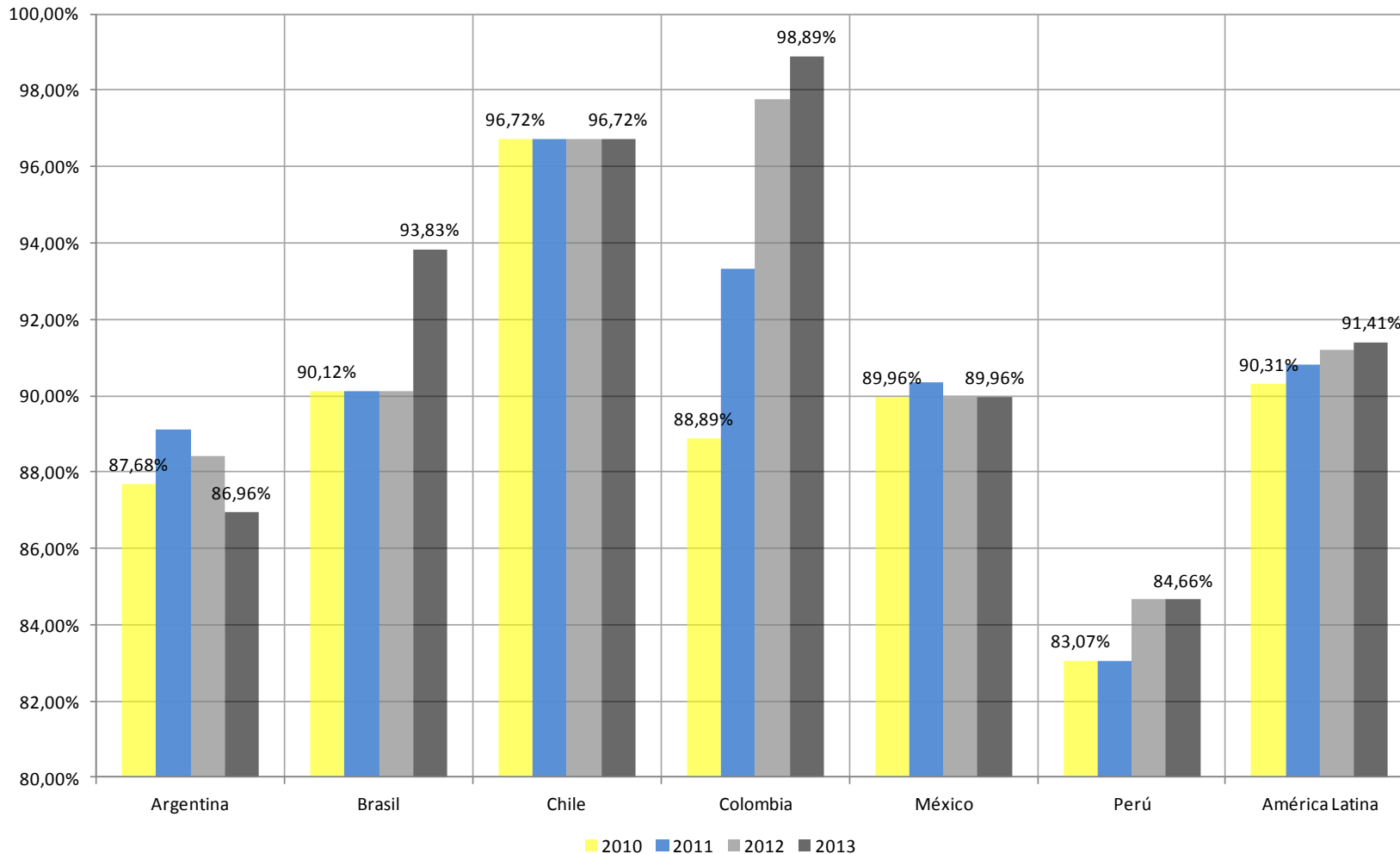
Nivel de Revelación Total - Junta Directiva



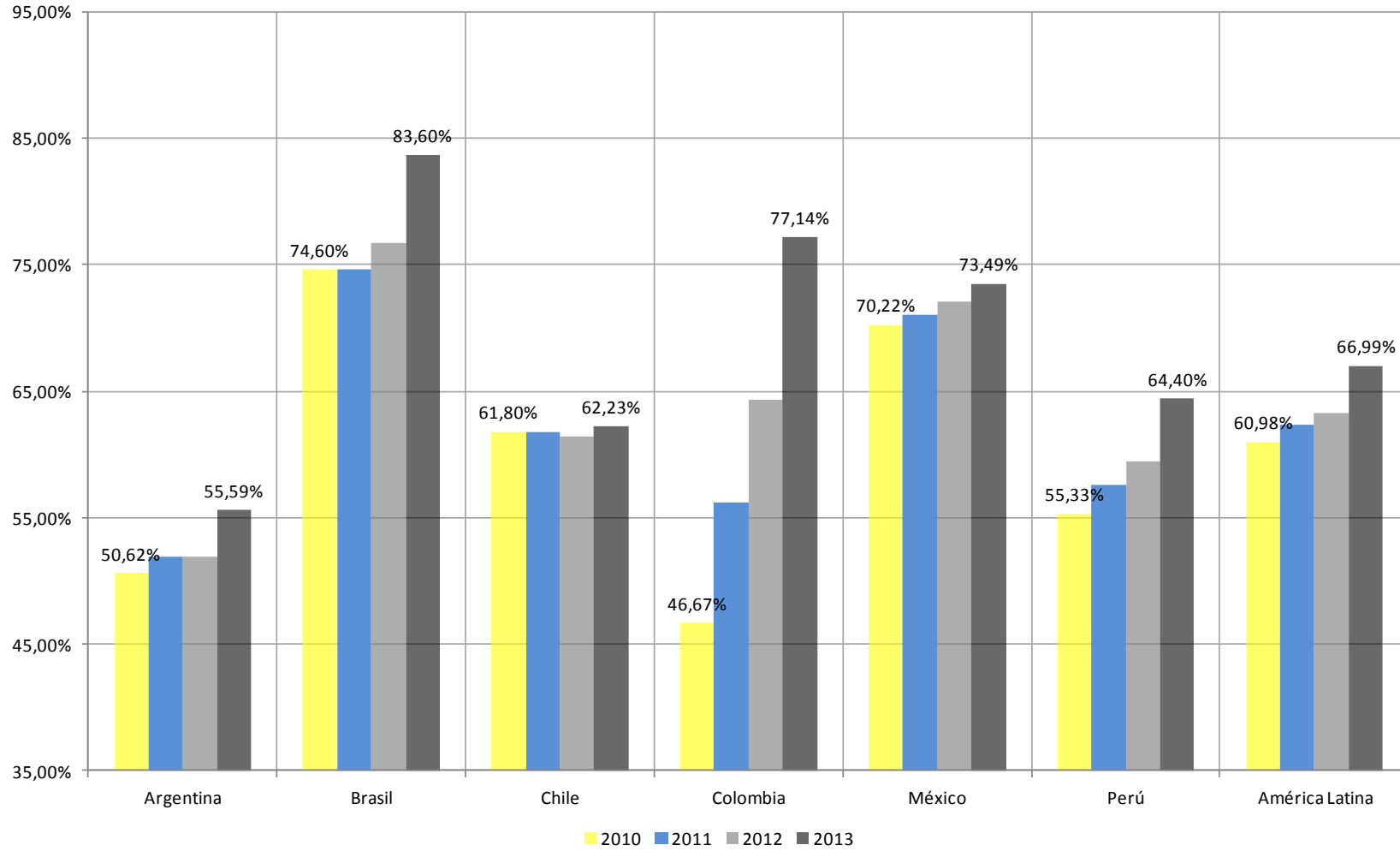


Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Nivel de Revelación Total - Resumen Ejecutivo



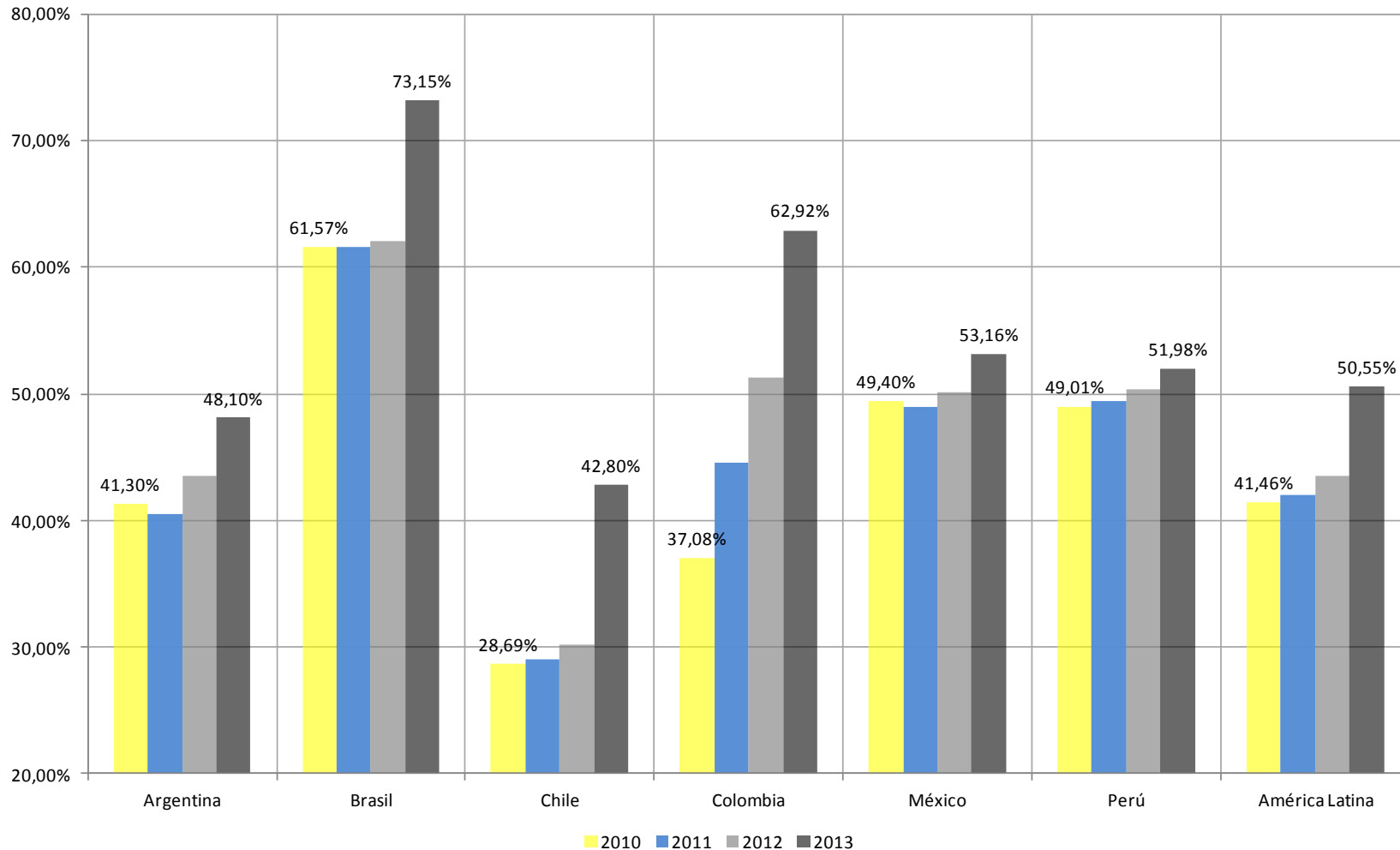
Nivel de Revelación Total - Información de la Empresa





Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

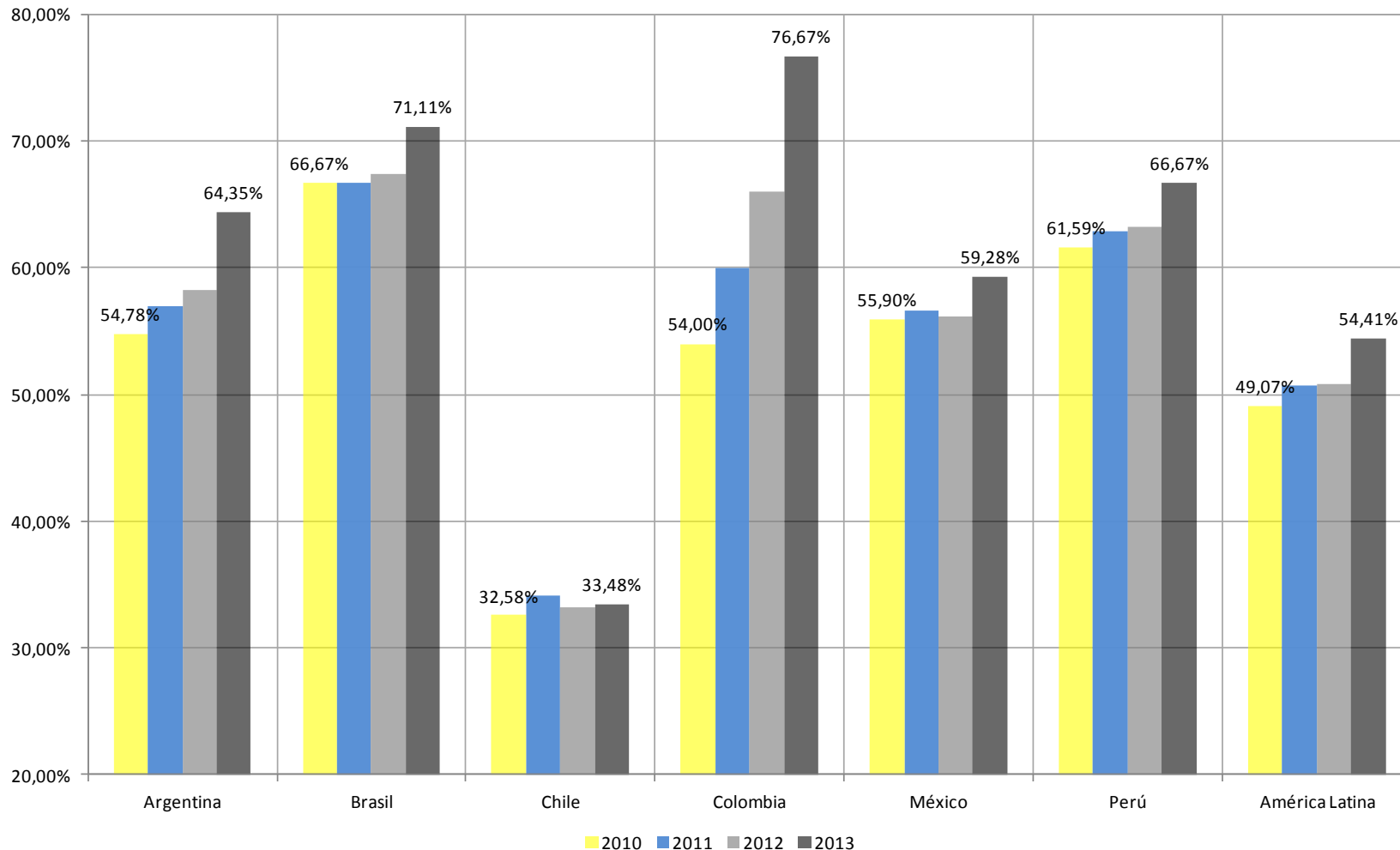
Nivel de Revelación Total - Gobierno Corporativo





Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

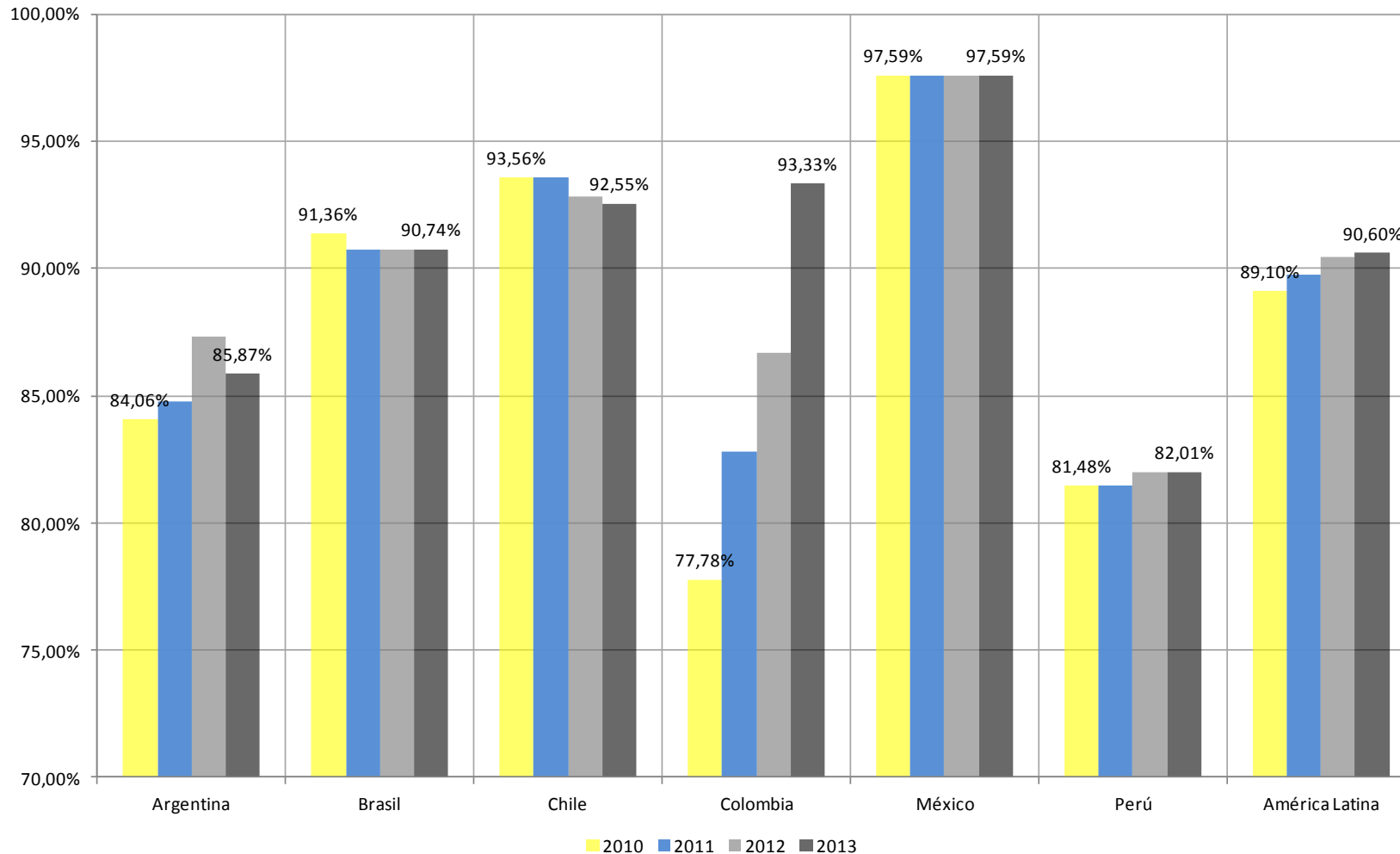
Nivel de Revelación Total - Responsabilidad Corporativa





Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

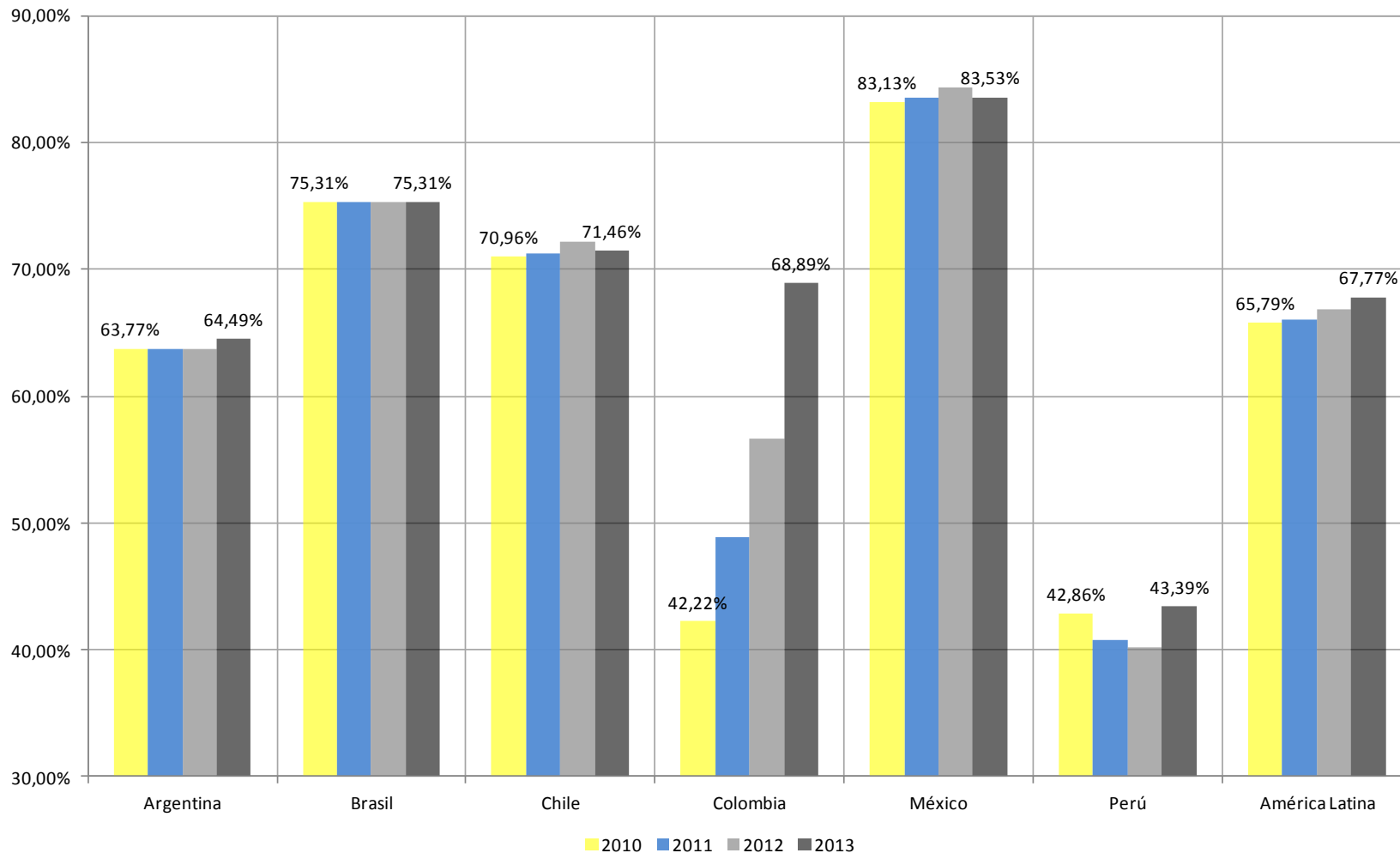
Nivel de Revelación Total - Informe Económico





Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

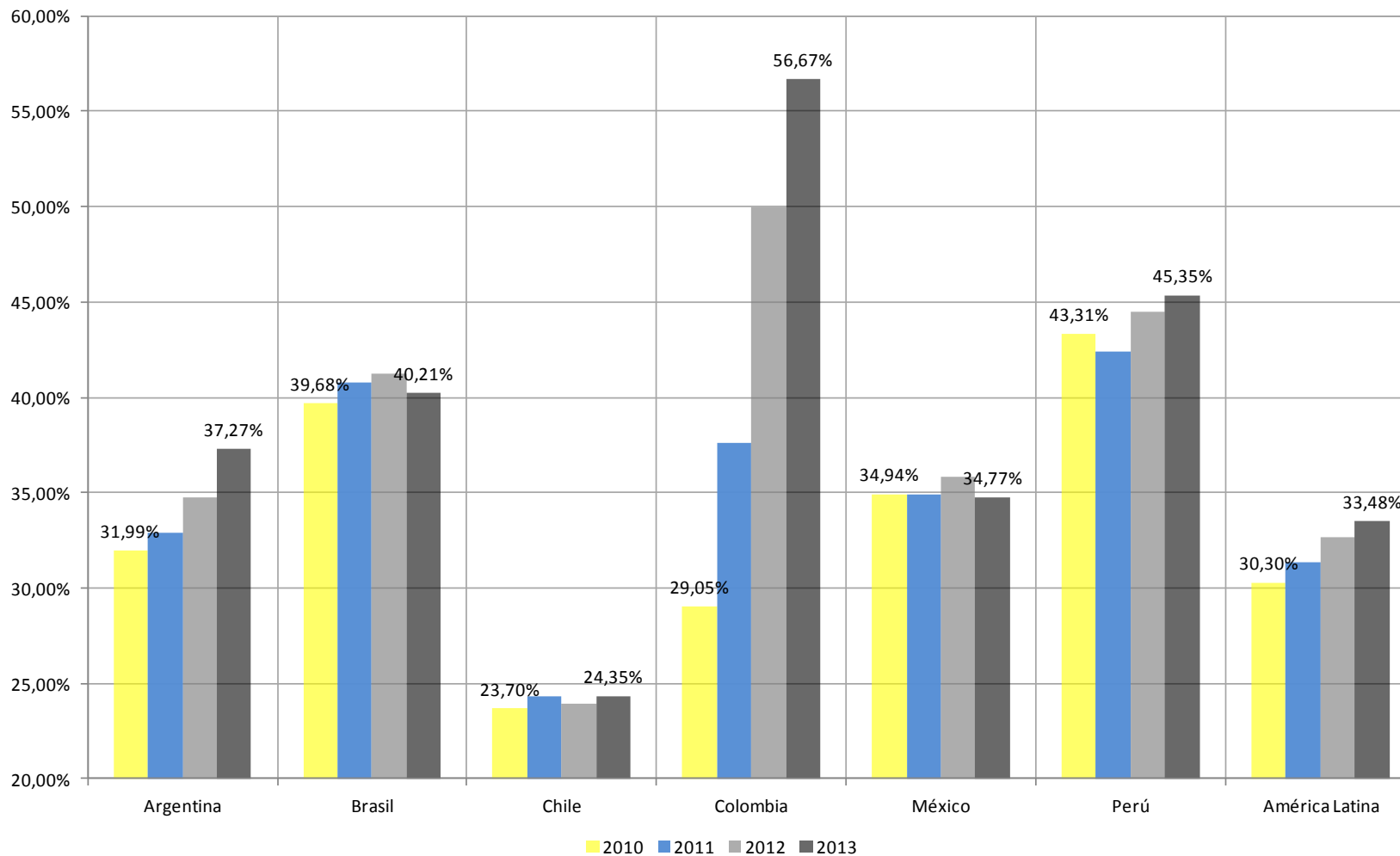
Nivel de Revelación Total - Gestión de Riesgos



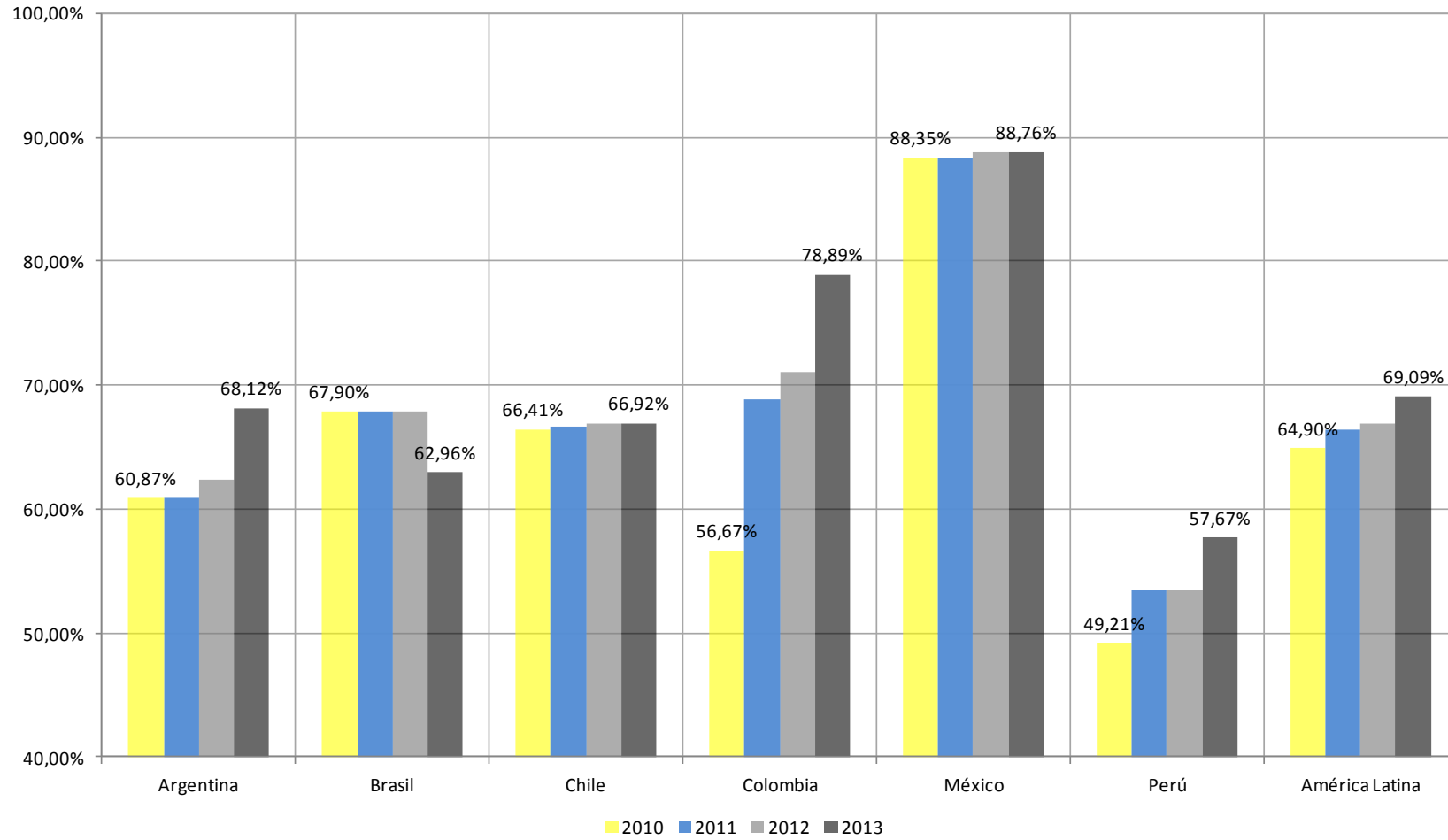


Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

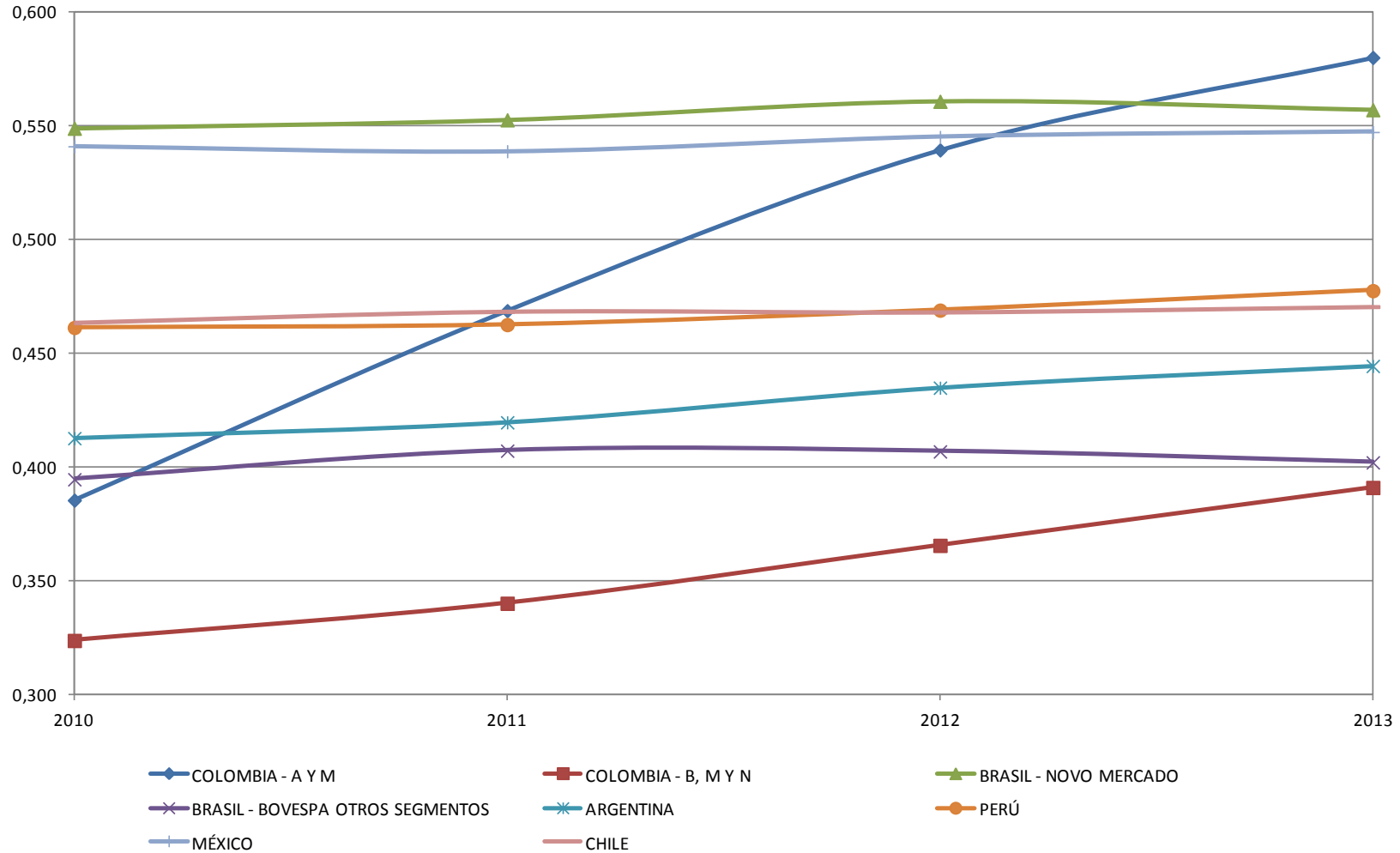
Nivel de Revelación Total - Dimensión Social



Nivel de Revelación Total - Responsabilidad con otros grupos de interés



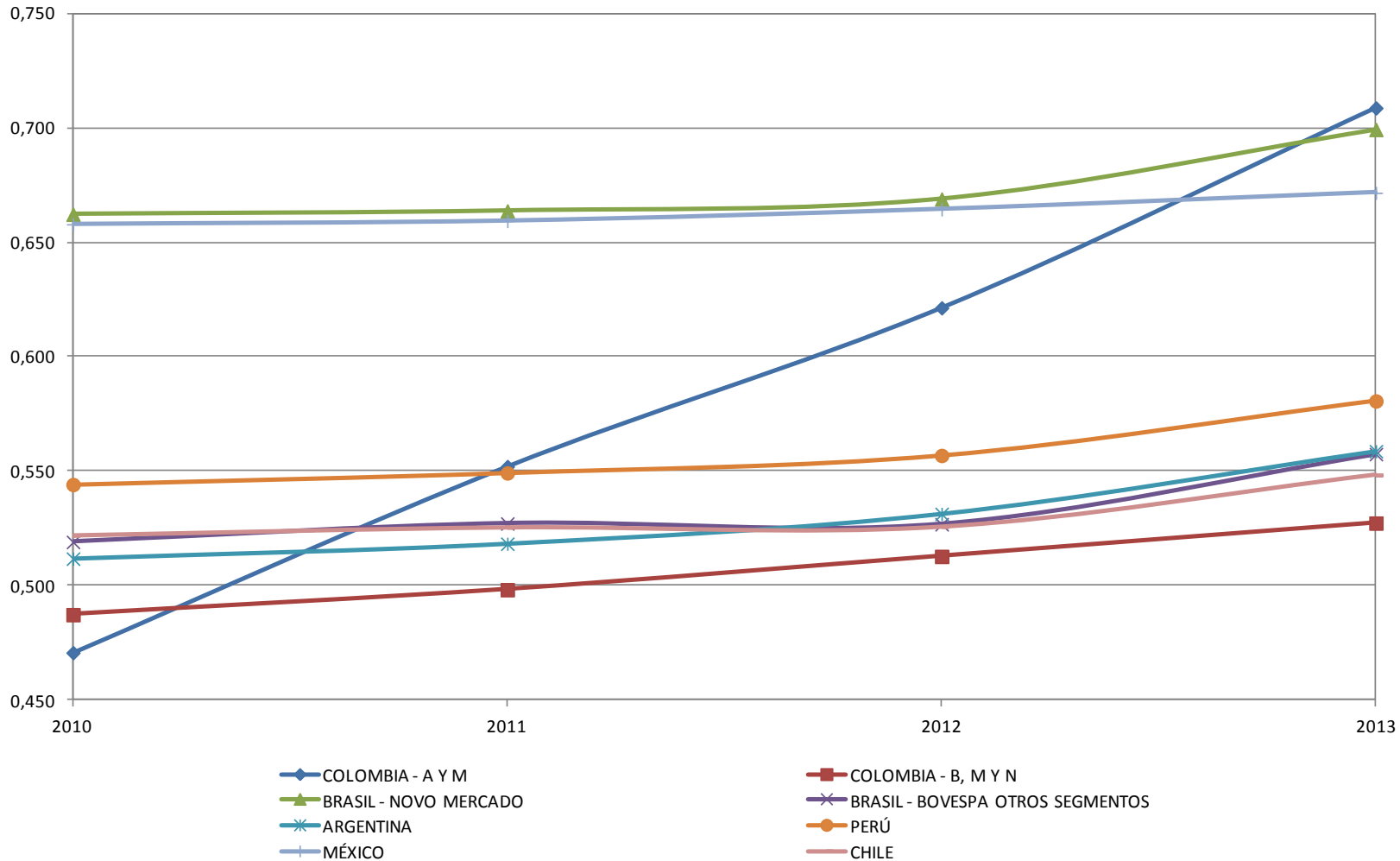
Índice de Revelación Informe Anual de Gestión





Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Índice de Revelación Total



Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Revelación en América Latina	Revelación Total				Diferencia
País y Segmento de Mercado	2010	2011	2012	2013	2013-2010
Colombia - Alta y media bursatilidad					
Número de empresas	30	30	30	30	
Índice de revelación	47,1%	55,2%	62,1%	70,9%	23,8%
Brasil - Novo Mercado					
Número de empresas	27	27	27	27	
Índice de revelación	66,2%	66,4%	66,9%	69,9%	3,7%
México					
Número de empresas	83	83	83	83	
Índice de revelación	65,8%	65,9%	66,4%	67,2%	1,4%
Perú					
Número de empresas	63	63	63	63	
Índice de revelación	54,4%	54,9%	55,7%	58,1%	3,7%
Argentina					
Número de empresas	46	46	46	46	
Índice de revelación	51,2%	51,8%	53,1%	55,9%	4,7%
Brasil - Otros segmentos de Bovespa					
Número de empresas	62	62	62	62	
Índice de revelación	51,9%	52,7%	52,7%	55,7%	3,8%
Chile					
Número de empresas	132	132	132	132	
Índice de revelación	52,2%	52,5%	52,6%	54,8%	2,6%
Colombia - Baja, mínima y nula bursatilidad					
Número de empresas	11	11	11	11	
Índice de revelación	48,7%	49,8%	51,3%	52,7%	4,0%
TOTAL	55,3%	56,2%	57,1%	59,7%	4,4%
Número de empresas	454	454	454	454	454

Programa de Reconocimiento IR de la Bolsa de Valores de Colombia



J.P. Morgan en Julio de 2011: encuestas telefónicas a 40 inversionistas institucionales de Estados Unidos, Canadá y Europa (Reino Unido, Francia, Suecia, Suiza y Países Bajos) que administraban 1,2 trillones de dólares (57,2 billones estaban invertidos en empresas latinoamericanas).

Resultados: los encuestados percibieron a **Brasil** como el país más diferenciado respecto a sus estándares de relaciones con inversionistas, mientras que señalaron a **Colombia, México y Perú** como aquellos más rezagados.

Los inversionistas solicitaban mayor nivel de información, disponibilidad de la misma en inglés, incrementar el contacto entre los inversionistas y la alta dirección de las empresas, estructuras de un solo tipo de acciones (evitando la emisión de acciones preferenciales sin derecho a voto), e información sobre la compensación de los ejecutivos y directores, así como su nivel de independencia.

Programa de Reconocimiento IR de la Bolsa de Valores de Colombia



En respuesta a lo anterior, la BVC realiza su propia investigación y desarrolla un programa para enfrentar **cuatro problemas específicos**: poca interacción con los inversionistas extranjeros, falta de comunicación de resultados periódica al mercado, falta de información completa y detallada, y bajo manejo del idioma inglés

Programa IR

1. Reporte de información financiera con una periodicidad trimestral
2. El nombramiento de un oficial de relación con los inversionistas dependiendo directamente de un primer o segundo nivel dentro de la empresa
3. Reporte de la misma información en español e inglés
4. Reunión trimestral de entrega de resultados o conferencia de resultados (contacto directo entre alta gerencia e inversionistas).

Programa de Reconocimiento IR de la Bolsa de Valores de Colombia



1. Estructura empresarial (filiales y/o subordinadas)
2. Estatutos sociales
3. Código de buen gobierno y código de ética
4. Reglamento de funcionamiento de la asamblea general de accionistas y de la junta directiva
5. Última encuesta Código País diligenciada
6. Resumen de la hoja de vida de los representantes legales principales y miembros de la junta directiva
7. Calidad de los miembros de la junta directiva (independientes)
8. Responsabilidad social empresarial
9. Agenda de eventos corporativos
10. listado de analistas que desarrollan investigaciones económicas sobre el emisor
11. Información de contacto de la oficina de relación con inversionistas
12. Informe de Gestión

Entre otros...

Revelación en América Latina

Bursatilidad

Baja

Número de empresas

Índice de revelación

Alta

Número de empresas

Índice de revelación

TOTAL

Número de empresas

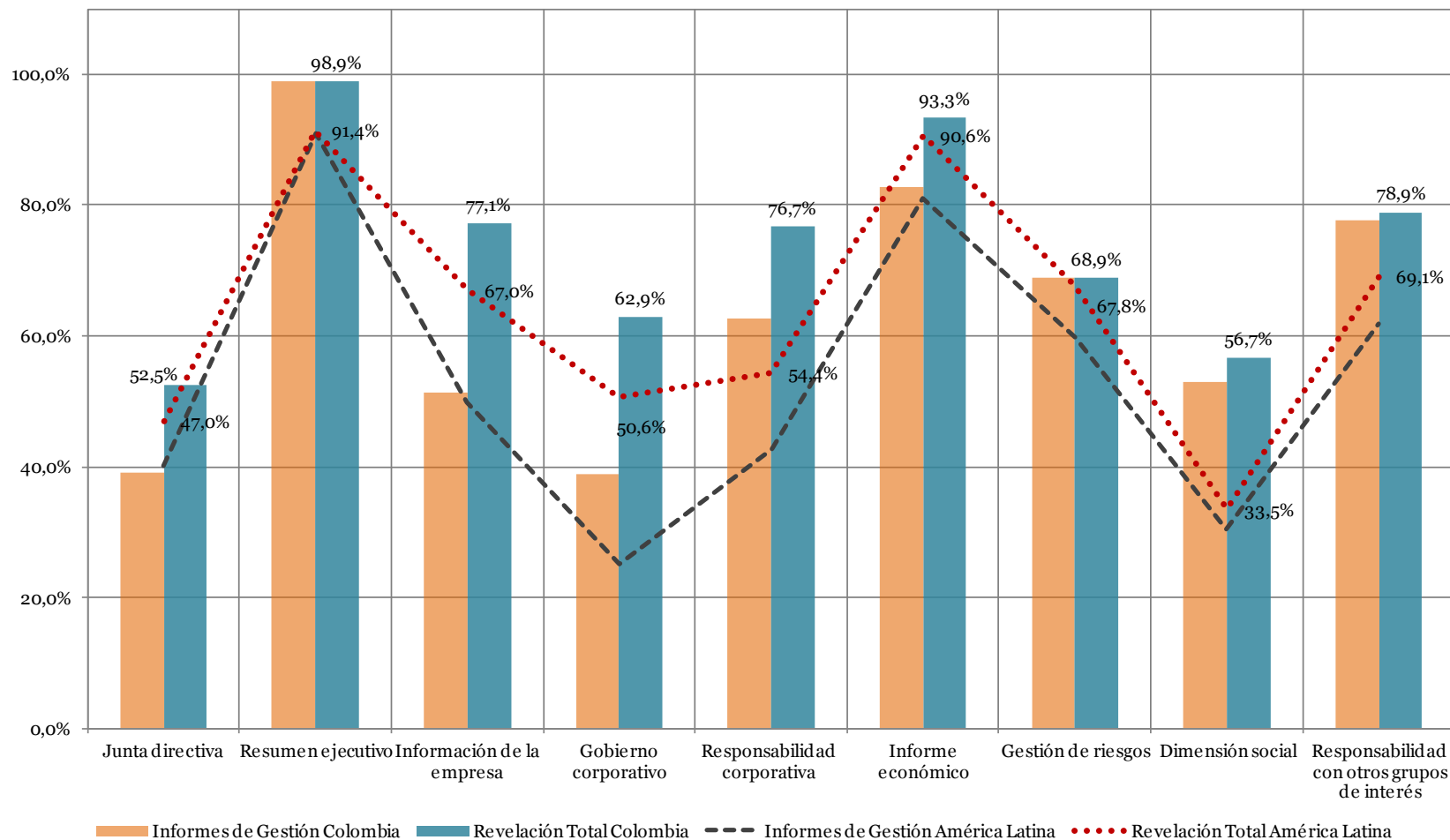
Informes de Gestión

Revelación Total

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Número de empresas	335	335	335	335	335	335	335	335
Índice de revelación	44,0%	44,4%	45,2%	45,4%	53,1%	53,5%	54,2%	56,5%
Número de empresas	119	119	119	119	119	119	119	119
Índice de revelación	51,4%	54,0%	55,3%	56,9%	61,3%	63,7%	65,1%	68,7%
TOTAL	45,9%	46,9%	47,8%	48,4%	55,3%	56,2%	57,1%	59,7%
Número de empresas	454	454	454	454	454	454	454	454

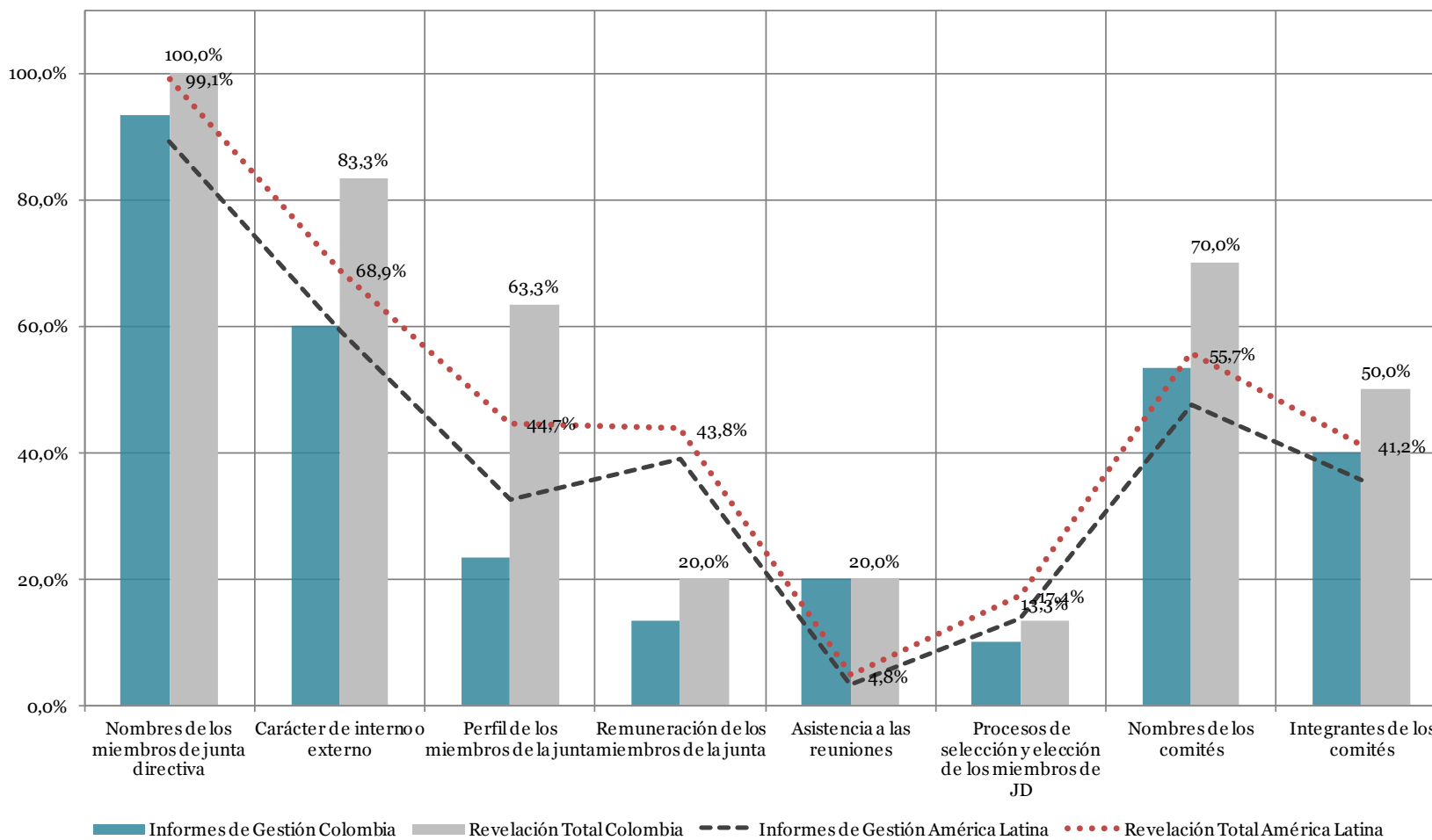
Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Nivel de Revelación en los informes de gestión y total complementaria por componentes para el año 2013

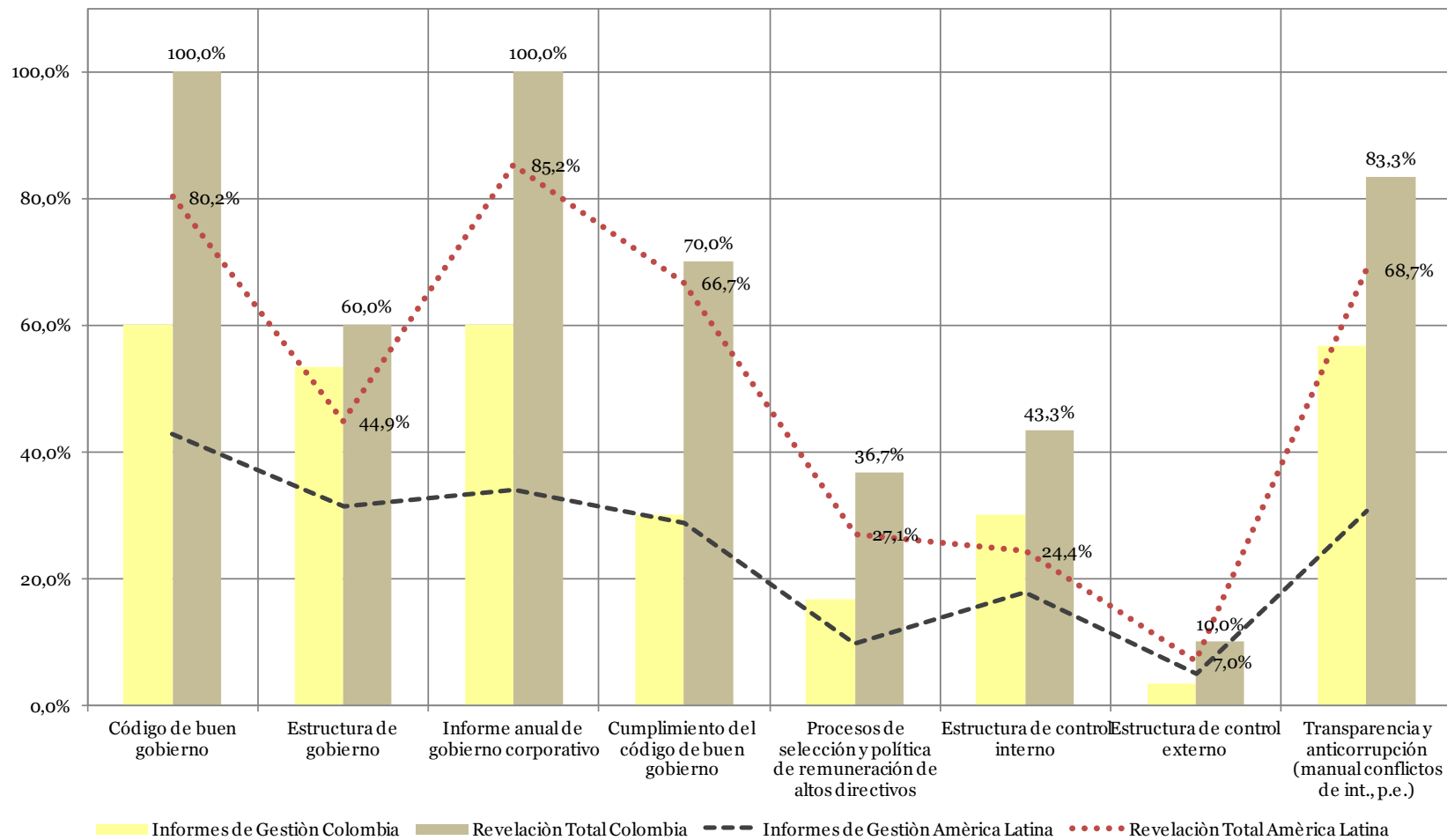


Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Nivel de Revelación en los informes de gestión y total complementaria para el componente de juntas directivas el año 2013



Nivel de Revelación en los informes de gestión y total complementaria para el componente de gobierno corporativo el año 2013



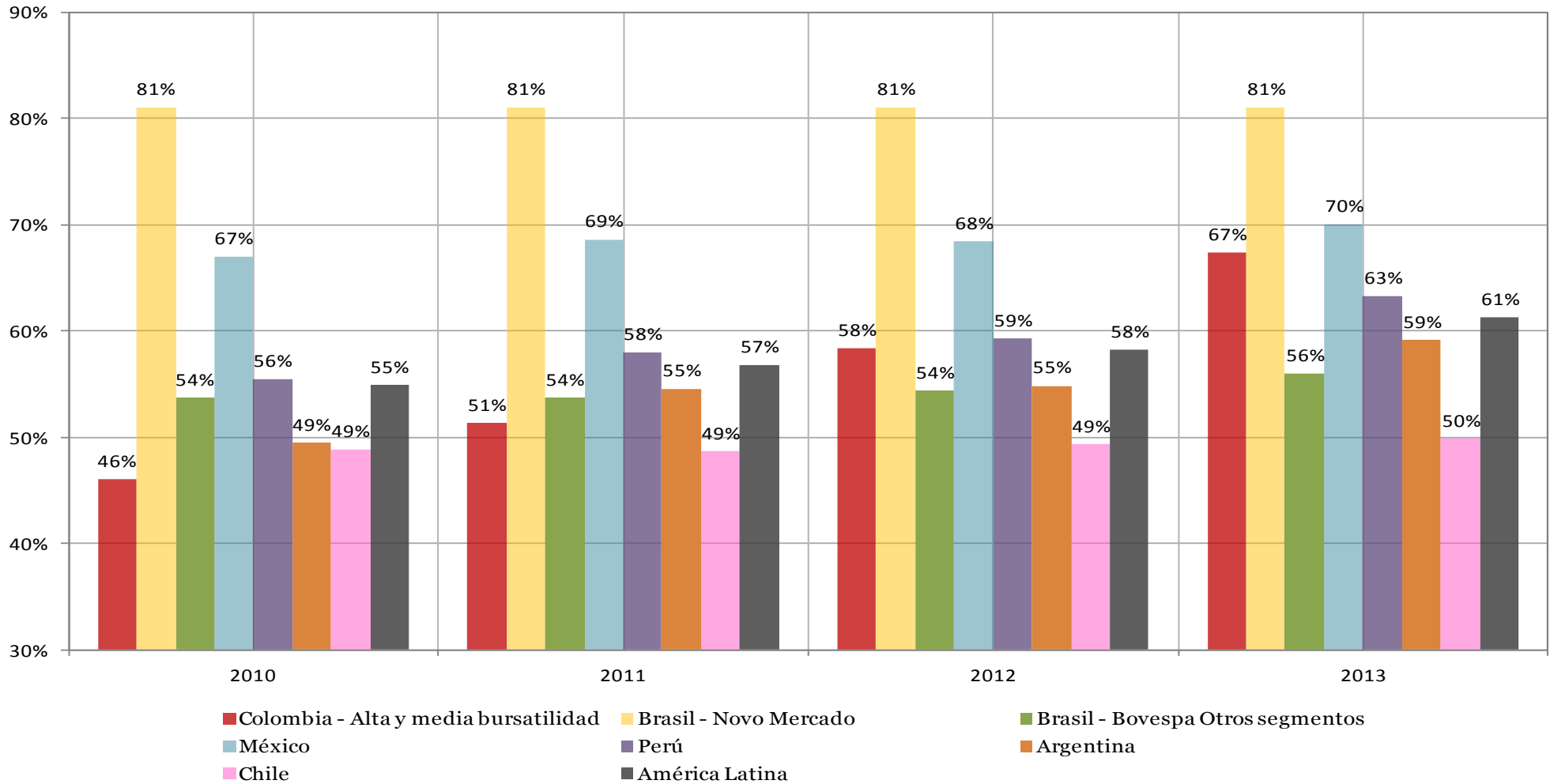
Desempeño Sectorial

Las empresas pertenecientes al sector de actividades inmobiliarias; educación; hoteles y restaurantes; explotación de minas y canteras; y suministro de electricidad, gas y agua presentan los niveles más altos de revelación de información al tener índices de 0.685, 0.680, 0.657, 0.641, 0.625, respectivamente.

Por el contrario, las firmas pertenecientes a los sectores de vehículos de inversión; pesca; agricultura, ganadería, caza y silvicultura; y otras actividades de servicios comunitarios y sociales se caracterizan por tener niveles de revelación relativamente bajos al alcanzar índices de 0.495, 0.496, 0.500, 0.526, respectivamente.

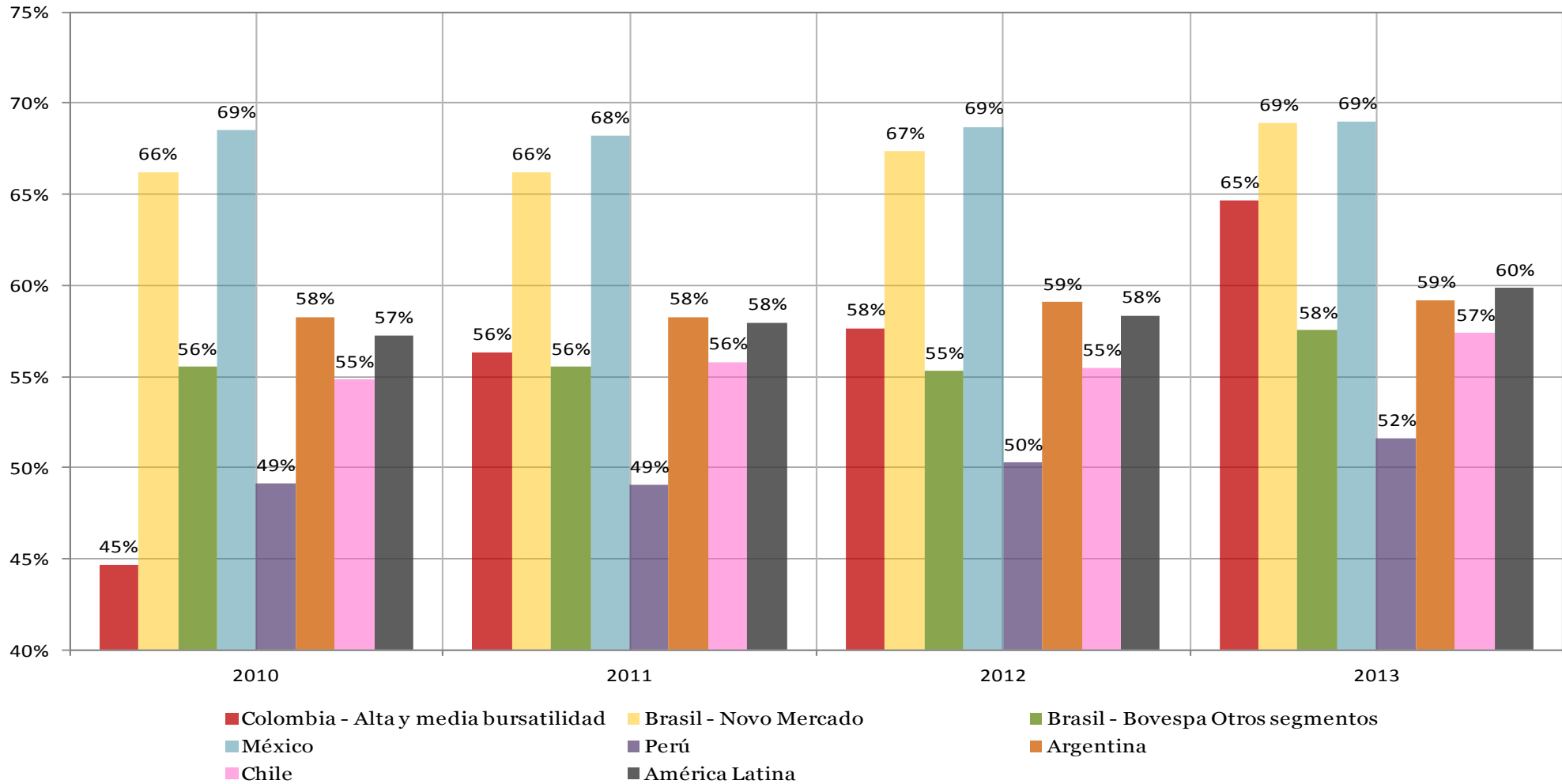
Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Nivel de Revelación de Información 2010-2013 Sector Servicios Financieros

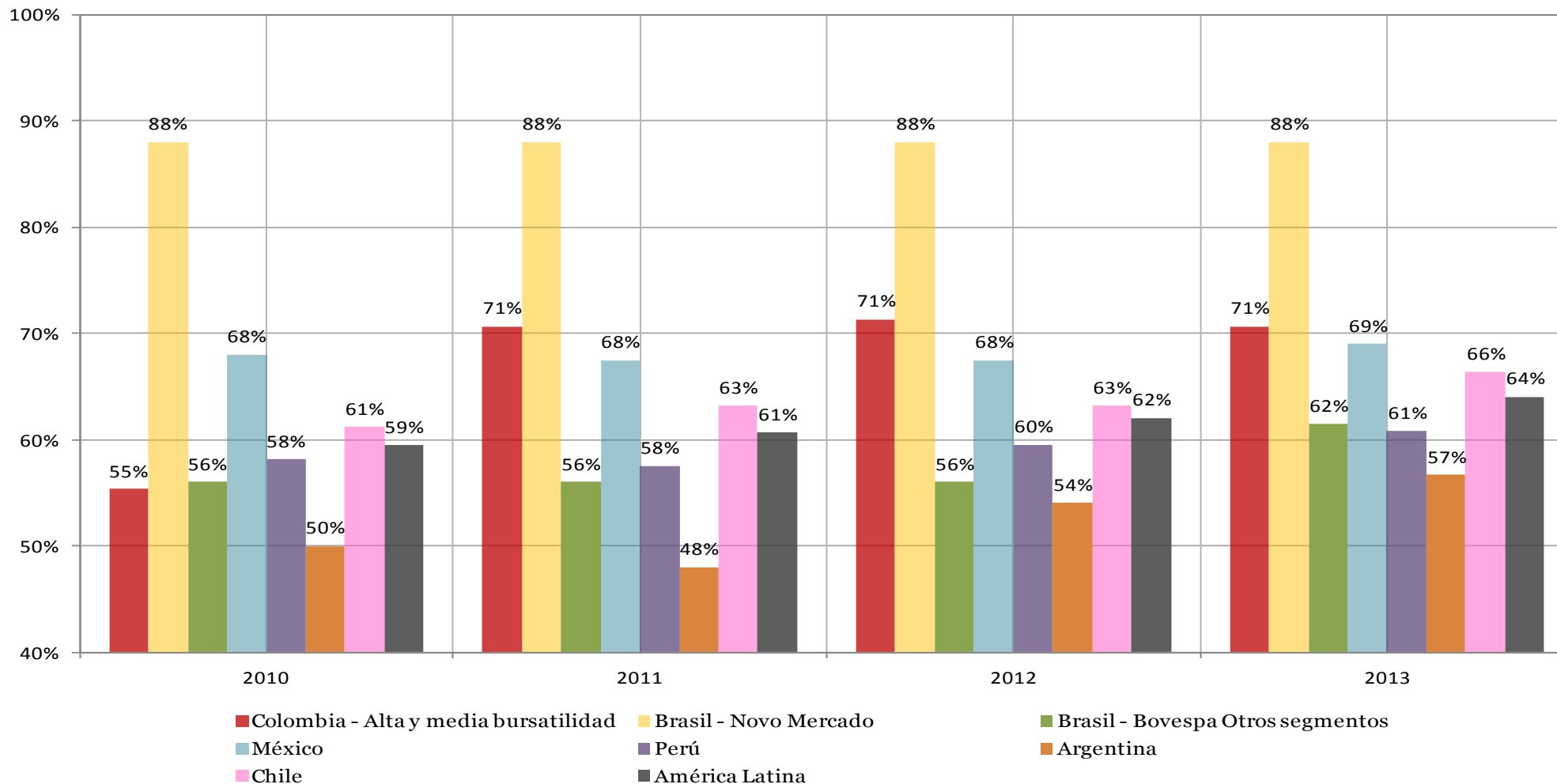


Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

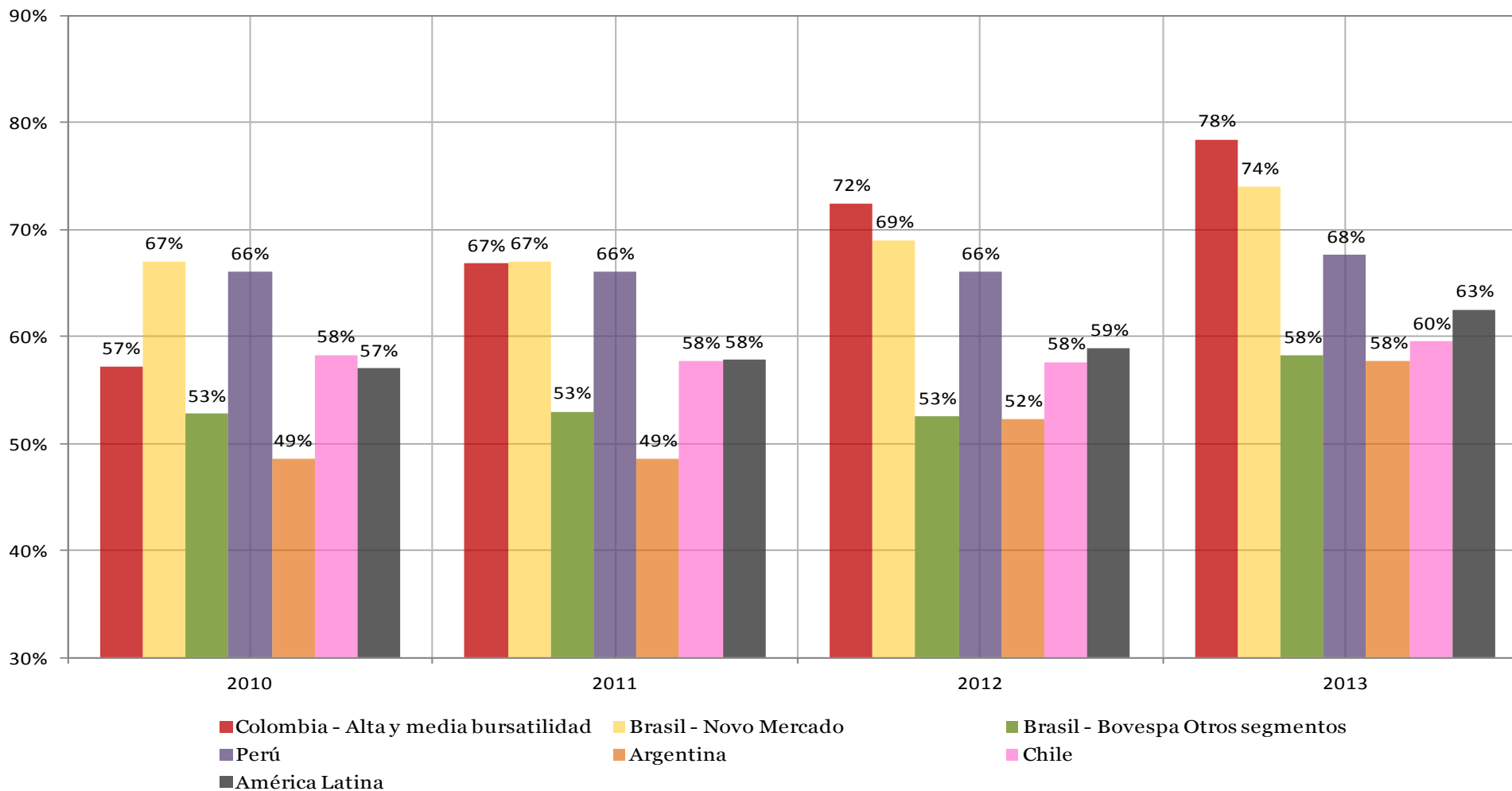
Nivel de Revelación de Información 2010-2013 Sector Manufactura



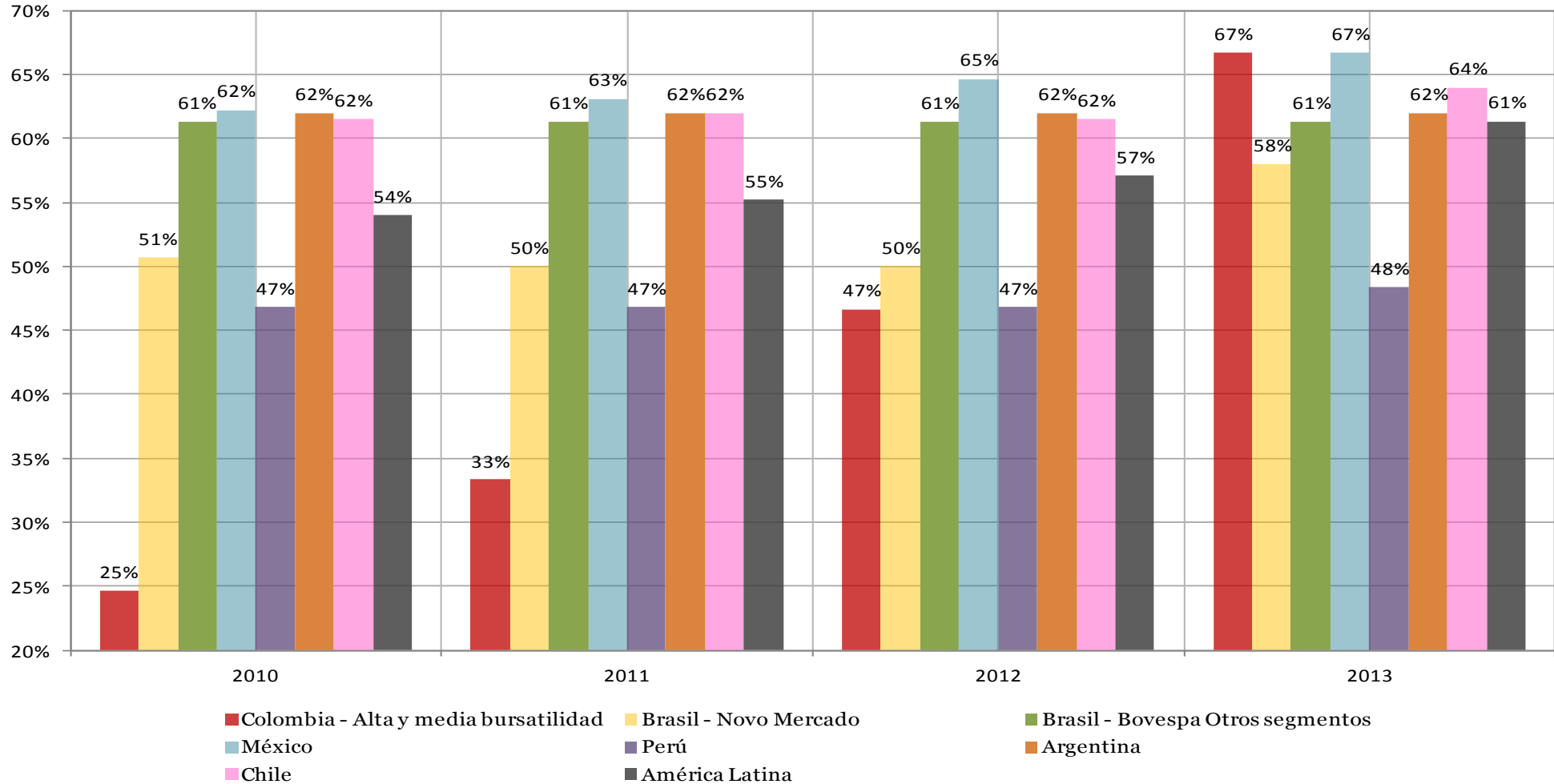
Nivel de Revelación de Información 2010-2013 Sector Explotación de Minas y Canteras



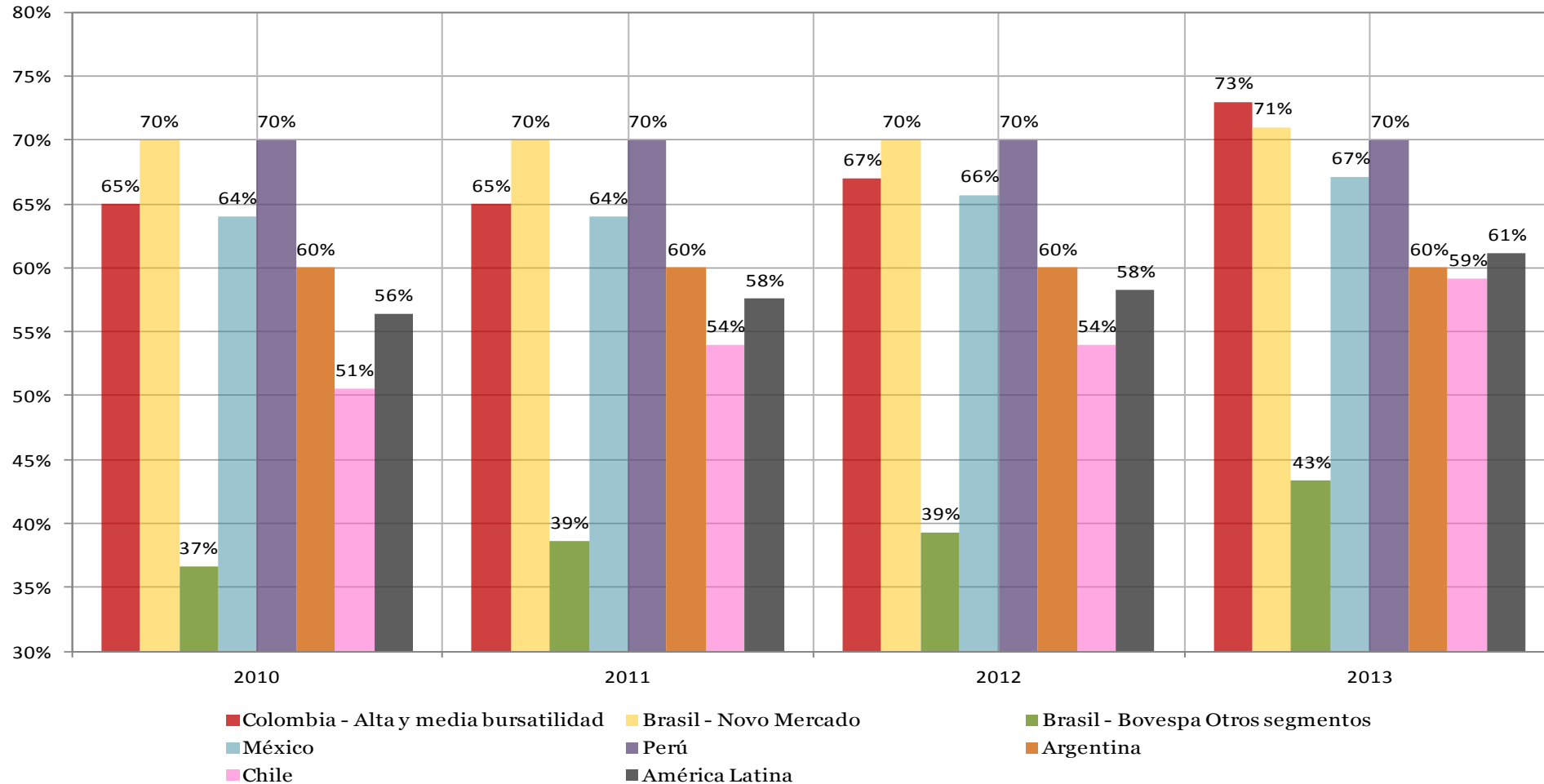
Nivel de Revelación de Información 2010-2013 Sector Suministro Electricidad, Gas y Agua



Nivel de Revelación de Información 2010-2013 Sector Construcción

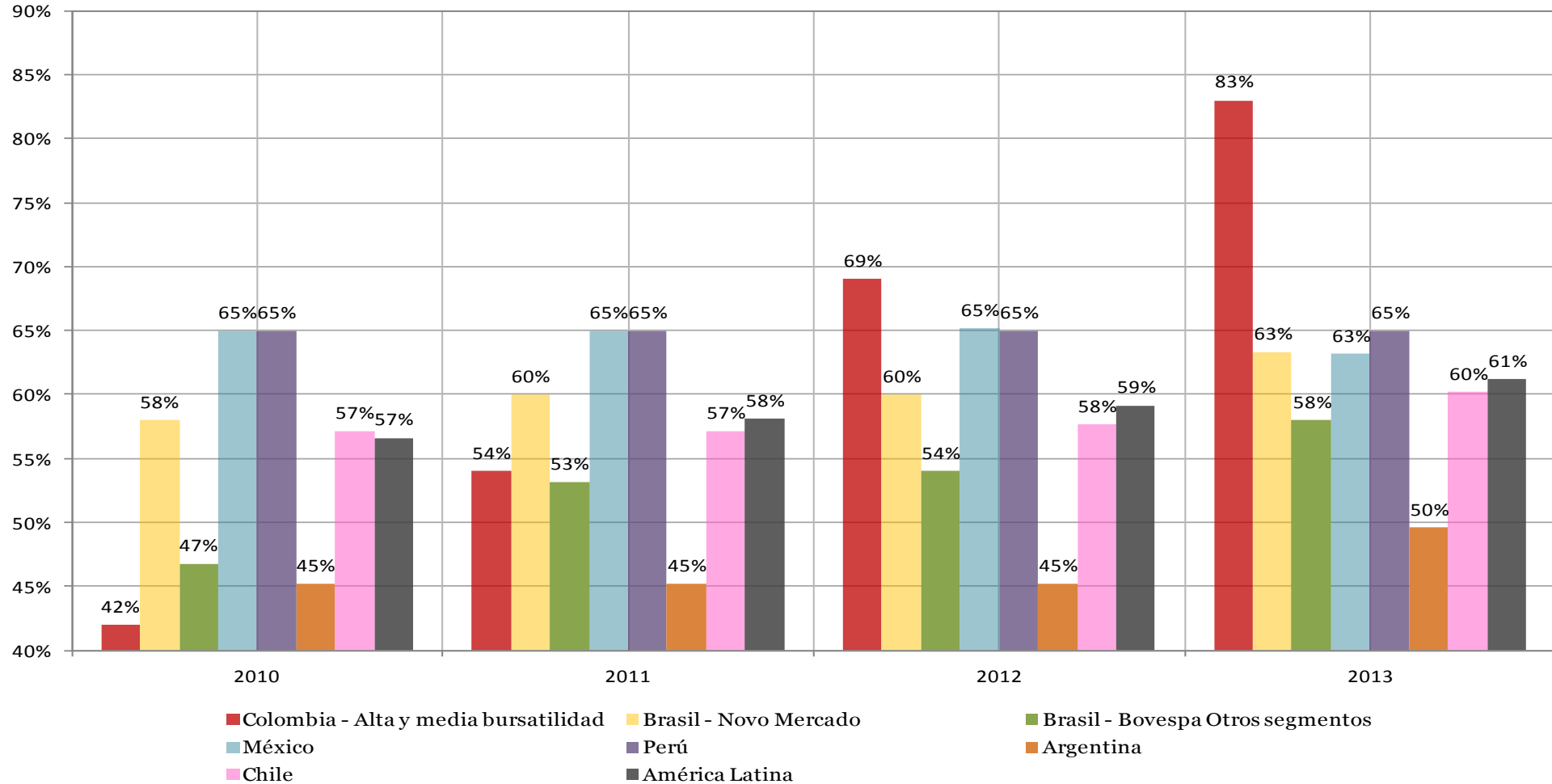


Nivel de Revelación de Información 2010-2013 Sector Comercio al por Mayor y al por Menor

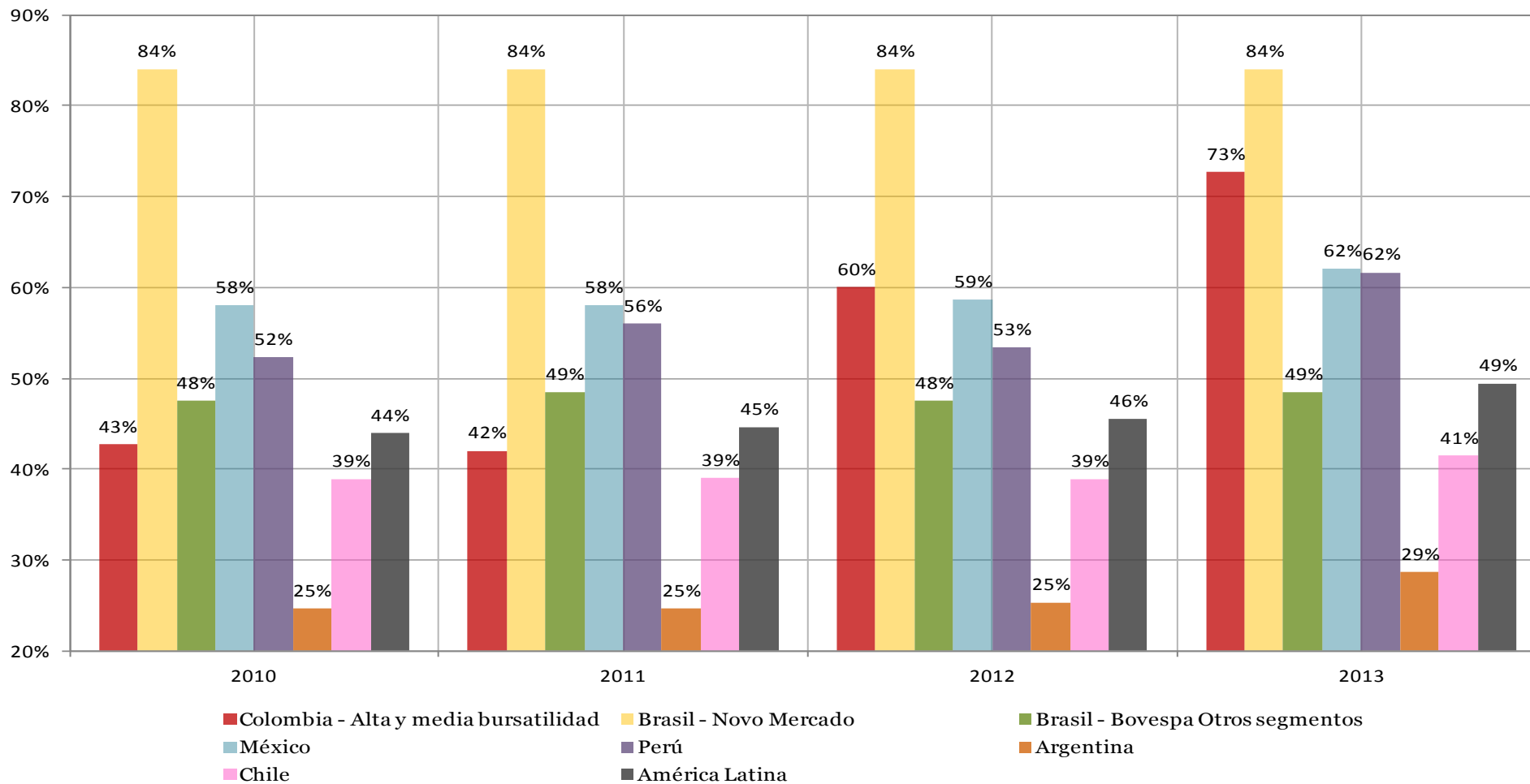


Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Nivel de Revelación de Información 2010-2013 Sector Transporte, almacenamiento y comunicaciones



Nivel de Revelación de Información 2010-2013 Sector Firmas de inversión (vehículos de inversión)



Colombia - Baja, Mínima y Nula Bursat.

Componentes del Índice

	Revelación Total				Diferencia
	2010	2011	2012	2013	2013-2010
1 Junta directiva	25,0%	25,0%	25,0%	26,1%	1,1%
2 Resumen ejecutivo	97,0%	97,0%	97,0%	97,0%	0,0%
3 Información de la empresa	67,5%	67,5%	68,8%	68,8%	1,3%
4 Gobierno corporativo	53,4%	53,4%	56,8%	58,0%	4,5%
5 Responsabilidad corporativa	38,2%	41,8%	40,0%	41,8%	3,6%
6 Informe económico	75,8%	80,3%	86,4%	86,4%	10,6%
7 Gestión de riesgos	39,4%	39,4%	39,4%	39,4%	0,0%
8 Dimensión social	14,3%	15,6%	15,6%	20,8%	6,5%
9 Responsabilidad con otros grupos de interés	60,6%	60,6%	63,6%	66,7%	6,1%
Total	48,7%	49,8%	51,3%	52,7%	4,0%
Número de empresas	11	11	11	11	11



Análisis Multivariado

Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Variables	Observ.	Promedio	Mediana	Desviación estándar
<u>Índices de revelación</u>				
Índice de revelación a través de informes de gestión	1816	0,473	0,480	0,164
Índice de revelación total	1816	0,571	0,580	0,161
<u>Variables de desempeño financiero (mercado y contables)</u>				
Q de Tobin	3335	1,911	1,167	11,325
Retorno sobre Capital	2648	0,123	0,096	0,143
Valor de mercado del capital (millones de dólares)	3134	7.244,004	584,901	78119,090
Retorno sobre Activos	3616	0,052	0,043	0,102
<i>Dummy</i> de utilidades	3685	0,837	1,000	0,370
<u>Variables financieras y de características de la firma</u>				
Endeudamiento total	3684	0,223	0,212	0,175
Tamaño de la firma (total activos)	3682	14.291,790	631,826	124311,000
Razón de dividendos (sobre activos)	3104	0,034	0,014	0,063
Razón de dividendos (sobre ventas)	3081	0,500	0,026	11,261
<i>Dummy</i> de dividendos	3104	0,795	1,000	0,404
Crecimiento (activos)	3233	0,103	0,078	0,396
Crecimiento (ventas)	3189	0,092	0,109	0,543
Crecimiento (utilidad operativa)	2645	0,096	0,111	0,799
Volatilidad de las utilidades operativas de la firma	2693	0,436	0,025	8,599

Variables	Observ.	Promedio	Mediana	Desviación estándar
<i>Dummies de país</i>				
Chile	4086	0,291	0,000	0,454
México	4086	0,183	0,000	0,387
Perú	4086	0,139	0,000	0,346
Argentina	4086	0,101	0,000	0,302
Brasil	4086	0,196	0,000	0,397
Colombia	4086	0,090	0,000	0,287
<i>Dummies de la identidad del accionista mayoritario</i>				
Estatual	4086	0,051	0,000	0,219
Bancos	4086	0,057	0,000	0,232
Fondos de pensiones u otros institucionales	4086	0,338	0,000	0,473
Otras empresas domésticas	4086	0,281	0,000	0,450
Multinacionales	4086	0,167	0,000	0,373
Familias o empresas familiares	4086	0,106	0,000	0,308

Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Variables	Q de Tobin	Q de Tobin	Q de Tobin
Índice de revelación a través de informes de gestión	0.4051*** (0.038)		
Índice de revelación total		0.4735*** (0.043)	
Revelación sobre gobierno corporativo, responsabilidad corporativa y dimensión social			0.0906*** (0.028)
Revelación sobre información de la empresa, resumen ejecutivo e informe económico			-0.0321 (0.041)
Revelación sobre juntas directivas, riesgos legales y responsabilidad con clientes, proveedores y accionistas			0.4507*** (0.037)
Endeudamiento total	0.0137 (0.043)	0.0003 (0.041)	-0.0025 (0.041)
Razón de dividendos (sobre activos)	8.0123*** (0.219)	8.2232*** (0.199)	8.2343*** (0.211)
Tamaño de la firma	0.1770*** (0.013)	0.1685*** (0.012)	0.1719*** (0.014)
Tamaño de la firma ²	-0.0094*** (0.001)	-0.0088*** (0.001)	-0.0094*** (0.001)
Crecimiento (ventas)	0.1216*** (0.013)	0.1225*** (0.011)	0.1241*** (0.011)
Volatilidad de las utilidades operativas de la firma	-0.0006** (0.000)	-0.0006** (0.000)	-0.0007*** (0.000)

Revelación de información y valor de las empresas en América Latina

Variables	Retorno sobre capital	Retorno sobre capital	Retorno sobre capital
Índice de revelación a través de informes de gestión	0.0234*** (0.006)		
Índice de revelación total		0.0269*** (0.006)	
Revelación sobre gobierno corporativo, responsabilidad corporativa y dimensión social			0.0339*** (0.004)
Revelación sobre información de la empresa, resumen ejecutivo e informe económico			-0.0333*** (0.007)
Revelación sobre juntas directivas, riesgos legales y responsabilidad con clientes, proveedores y accionistas			0.0185*** (0.005)
Endeudamiento total	-0.0981*** (0.006)	-0.0962*** (0.006)	-0.1101*** (0.006)
Razón de dividendos (sobre activos)	1.1395*** (0.033)	1.1320*** (0.033)	1.0393*** (0.028)
Tamaño de la firma	0.0036 (0.002)	0.0039 (0.002)	0.0086*** (0.002)
Tamaño de la firma ²	-0.0003** (0.000)	-0.0004*** (0.000)	-0.0006*** (0.000)
Crecimiento (ventas)	0.0453*** (0.003)	0.0454*** (0.003)	0.0431*** (0.002)
Volatilidad de las utilidades operativas de la firma	-0.0038*** (0.000)	-0.0038*** (0.000)	-0.0037*** (0.000)

Comentario de Cierre

Nuestra investigación resalta la importancia de la revelación de información para el desarrollo de los mercados de capitales, la financiación de las oportunidades de crecimiento de las empresas, la reducción de los costos de capital, la valoración de las empresas en el mercado y el desempeño financiero de las mismas.

Para los gobiernos, los organismos multilaterales y las bolsas de valores, alentar la transparencia es una prioridad, para propender por mayor liquidez de los activos financieros listados, mayor profundidad y desarrollo de los mercados de capitales, y en por ende, mayor desarrollo económico.