

DB 2009: la metodología

Este elemento del Doing Business (DB) se refiere a la fortaleza de la protección de accionistas minoritarios contra el uso inadecuado de los activos de la compañía por parte de los directores para beneficio personal. Así, el DB 2009 indica que, según un estudio reciente, la existencia de medidas legales y regulatorias que protegen a los inversionistas pueden explicar hasta el 73% de la decisión de inversión, mientras que las características de la empresa explicarían entre el 4% y el 22%. Considerando eso, tanto al Gobierno como al sector privado deben interesarle las reformas orientadas a fortalecer dicha protección. A continuación, revisaremos la metodología del DB para esta área.

Para analizar este aspecto, como siempre, el DB asume supuestos sobre la empresa (como el que cotice en el principal mercado de valores del país o, de no existir este, que sea una sociedad privada grande con varios accionistas) y la transacción (un negocio injusto para la empresa, propuesto por el accionista mayoritario, miembro de la junta directiva). Con información resultante de una encuesta de abogados corporativos, sobre la base de las leyes de los mercados de valores, de sociedades y de las reglas de evidencia en los tribunales, el reporte estudia qué sucede cuando los accionistas demandan al accionista mayoritario y a las otras partes que aprobaron la transacción. Así, prepara tres índices: el de divulgación de información, que evalúa la transparencia de las transacciones; el de responsabilidad de los directivos, que analiza la responsabilidad por negociaciones o contrataciones en beneficio propio; y el de capacidad de demanda por parte de los accionistas, que mide la capacidad de los accionistas para llevar a juicio a directores y ejecutivos por malos manejos.

El DB 2009 indica que la existencia de medidas legales y regulatorias que protegen a los inversionistas pueden explicar hasta el 73% de la decisión de inversión.

Índice de divulgación de información

Este índice comprende cinco factores. Por ejemplo, uno de ellos toma un valor de 0 si solo puede autorizar la transacción el director ejecutivo o director gerente, de 1 si la junta directiva o los accionistas deben votar y el accionista mayoritario también lo puede hacer, de 2 si la junta vota pero no se permite votar a dicho accionista y de 3 si los accionistas deben votar, mas no el

mayoritario. Los otros factores evalúan si se requiere divulgar inmediatamente la transacción al público, a la autoridad pública o a los accionistas; si ello incluye a la memoria anual de la sociedad; si el accionista mayoritario debe informar a la junta directiva; y si se requiere que un organismo externo (por ejemplo, un auditor) supervise los términos de la transacción antes de que esta se realice. Mientras más cercano a 10, mejor es el desempeño.

Índice de responsabilidad de los directivos

Aquí tenemos siete componentes. Uno consiste, por ejemplo, en preguntar: ¿puede un accionista demandante conseguir que se declare responsable al accionista mayoritario por daños y perjuicios a la empresa? Si la respuesta es no o el accionista mayoritario solo puede ser considerado responsable por fraude o mala fe, el puntaje es 0; si puede ser considerado responsable si influyó en la aprobación de la transacción o fue negligente, el puntaje es 1; y si puede ser considerado responsable si la transacción fue injusta o perjudicial para los otros accionistas, el puntaje es 2. Los otros componentes se centran en si la responsabilidad llega también a la junta directiva, si un tribunal puede anular la transacción, si el accionista mayoritario debe pagar una indemnización y restituir los beneficios obtenidos por la misma, si pueden aplicarse multas y pena de cárcel a dicho accionista, y si los accionistas pueden ir a juicio teniendo menos del 10% del capital de la sociedad. Como en el caso anterior, un valor cercano a 10 refleja una mayor responsabilidad de los directores.

Índice de la facilidad para juicios de accionistas

El tercer índice tiene seis variables, entre las que figuran la variedad de documentos del demandado y los testigos disponibles para el demandante durante el juicio, la posibilidad de que el demandante interrogue directamente al demandado y a los testigos, y si este puede conseguir cualquier tipo de documentos del demandado sin identificarlos específicamente. Este índice también va del 0 al 10 y mientras más alto el valor, mayor poder tienen los accionistas para impugnar la transacción. Finalmente, se promedian estos tres índices para obtener el índice de protección al inversionista, cuyo máximo también es 10 y donde los valores más altos reflejan una mayor protección.

En esta área nuestro país presenta un notable desempeño. A continuación nos enfocaremos en ello. ■

DB 2009: los resultados

La protección a los accionistas, particularmente a los minoritarios, es esencial para el desarrollo de mercados de valores. Sin ella, los bancos serían la única fuente de financiamiento, las empresas no podrían alcanzar un tamaño eficiente debido a la falta de recursos financieros y, en consecuencia, el crecimiento económico se vería constreñido. Así lo señala el DB 2009, que además indica que, según un estudio realizado en 22 economías emergentes, cuando es muy difícil para los inversionistas enfrentar acciones que perjudican a la compañía, estos invierten en pocas empresas donde adquieren participaciones mayoritarias. En la otra orilla, buenas medidas de protección a inversionistas minoritarios se relacionan con mercados de valores de mayor dimensión y actividad. Y no olvidemos que estas medidas pueden reducir la corrupción y generar confianza para hacer negocios. Ahora nos toca revisar los resultados de esta sección.

Segundo mejor

En esta área el Perú presenta un buen desempeño, el segundo mejor para nosotros en el DB 2009, al ocupar el puesto 18 de 181 economías. Las mejoras vienen desde hace algunos años: en el DB 2007 nuestro índice de divulgación de información se elevó de 7 a 8, gracias a reglas de divulgación más estrictas que fortalecieron la mencionada protección. Si bien en la última edición caímos tres puestos respecto del reporte anterior, ello no refleja un cambio en nuestros puntajes, sino más bien los avances de otras economías. Siguiendo con los índices, en el de responsabilidad de los directivos tenemos un puntaje de 5 sobre 10 y en el de facilidad para juicios de accionistas, 7 sobre 10, de modo que en el índice total obtenemos 6.7 sobre 10.

Con estos resultados, somos el segundo país latinoamericano del *ranking* de protección a inversionistas, tras Puerto Rico, empatados con Trinidad y Tobago. Colombia (puesto 24), Chile y México (ambos en el 38) están algo cerca, pero más lejos tenemos a Brasil (70), Uruguay (88), Argentina y Panamá (ambos en el 104; cabe indicar que el último ha venido creciendo como el Perú), y totalmente rezagados están Bolivia, Ecuador (ambos en el 126) y Venezuela (170).

¿En dónde podemos avanzar? En el índice de divulgación obtendríamos un 10 sobre 10 si la transacción necesitara pasar por votación de los accionistas (sin incluir

La reforma más popular para proteger inversionistas según el DB 2009: mayor divulgación

Reforma	Economías
Incrementaron requisitos de divulgación.	Albania, Arabia Saudita, Azerbaiyán, Egipto y Tayikistán.
Facilitaron la posibilidad de demandar a directivos.	Albania, Botswana, Kirguistán y Tailandia.
Permitieron la posibilidad de acciones legales directas o sociales.	Eslovenia, Grecia y Kirguistán.
Regularon la autorización de transacciones entre partes relacionadas.	Albania, Azerbaiyán y Tayikistán.
Promulgaron una nueva ley de sociedades.	Albania, Botswana y Tayikistán.

Fuente: Banco Mundial.

al mayoritario) para ser autorizada y si se requiriera que un organismo externo supervise los términos de la transacción antes de que esta se realice. Economías como Nueva Zelanda (Nº 1 en el *ranking*), Singapur (2), Hong Kong (3), Malasia (4) e Irlanda (5) obtuvieron el puntaje completo en este índice, pero economías más rezagadas en el *ranking*, como Francia (70) y China (88), también lo hicieron.

En el índice de responsabilidad de los directivos lograríamos el máximo puntaje si el director ejecutivo o junta directiva que autorizó la transacción pudieran ser considerados responsables por los daños y perjuicios causados a la empresa en cualquier caso, si se le pudiera exigir al accionista mayoritario la restitución de los beneficios obtenidos de la transacción, si pudieran aplicarse multas y pena de cárcel a dicho accionista, y si las acciones legales directas o sociales fueran posibles para accionistas con el 10% o menos del capital. En este indicador, ninguna economía alcanzó el 10. Las ya mencionadas Nueva Zelanda, Singapur y Malasia, y otras como Canadá, Israel, EE.UU. y Trinidad y Tobago obtuvieron 9.

Y, finalmente, avanzaríamos en el índice de facilidad para juicios de accionistas si el demandante pudiera interrogar directamente al demandado y a los testigos sin previa autorización de las preguntas por el juez, y si el primero pudiera conseguir cualquier tipo de documentos del demandado sin identificarlos específicamente. En este índice solo dos economías lograron el 10: la líder, Nueva Zelanda, y Kenia, que debido a su pobre desempeño en los otros dos índices se ubicó en el puesto 88 del *ranking*.

Cabe señalar que Nueva Zelanda y Singapur destacan con 29 y 28 del puntaje total de 30 considerando los tres índices. ¿Qué le "falta" a Nueva Zelanda? Permitir la posibilidad de aplicar multas y pena de cárcel al accionista mayoritario. ■