



NOTAS DE PENSIONES

NRO. 1 - JUNIO 2010

LOS FONDOS DE PENSIONES PROMUEVEN MEJORES ESTÁNDARES DE GOBIERNO CORPORATIVO¹

- El gobierno corporativo (GC) es un conjunto de normas, prácticas y procedimientos que determinan y regulan las acciones al interior de una empresa, estableciendo derechos y obligaciones a las distintas partes involucradas, contemplando los incentivos a fin de proteger el interés de la compañía y sus accionistas y así maximizar su valor en el largo plazo.
- La OCDE ha sido, entre otras instituciones, la que más ha avanzado estimulando la aplicación de mejores prácticas en materia de GC. Es así como los [Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE](#) del año 2004 establecen normas no vinculantes y mejores prácticas entorno a este tema, así como una guía para su implementación susceptible de ser adaptada a las circunstancias particulares de cada país o región.
- Las buenas prácticas de GC son indispensables para la integridad de las empresas, instituciones financieras y mercados, y clave para la salud de las economías y su estabilidad. Como señala la publicación [Pension Trends](#) de BBVA del año 2009 al respecto, las empresas que adoptan dichas prácticas incrementan su eficiencia, reducen costos, limitan el riesgo y se legitiman ante la sociedad y los mercados, lo que redundará en incrementos de competitividad y en reducciones en el costo de capital, aumentando así el valor de las compañías, y por ende, favoreciendo el crecimiento económico del país.
- La [Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana](#) del año 2009, patrocinada por la OCDE, muestra que las empresas que pertenecen a dicho Círculo (promoviendo mejores prácticas de GC) tuvieron entre el 2005 y el 2007 un Índice de Rendimiento de Capital (ingreso neto sobre valor contable del capital) de 21,7%, 5 puntos porcentuales mayor al que presentaron las empresas listadas en bolsa de América Latina (grupo de comparación). A su vez, las empresas de este Círculo presentaron entre el 2005 y el 2007 un Precio Valor Contable (precio de la acción sobre valor contable de la misma) 61% superior al de las empresas del grupo de comparación.
- Las mejores prácticas de GC tienen, además, un efecto positivo sobre el liderazgo en tiempos de crisis financieras. De hecho, la evidencia muestra que el Precio Valor Contable de las empresas del Círculo anteriormente señalado fue superior en un 133% al de las empresas del grupo de comparación en pleno período de crisis económica durante el año 2008. A su vez, durante la crisis, el precio de las acciones de las empresas del Círculo disminuyó menos de lo que lo hizo en las empresas del grupo de comparación.
- Resulta notable también que en el conjunto de empresas del Círculo se produzca un incremento promedio de 8% en los precios de las acciones después de anunciar noticias de mejoras en materia de GC a través los medios de comunicación.
- Tal como señala Alejandro Ferreiro ("[La regulación de las buenas prácticas de gobierno corporativo en mercados de capitales emergentes](#)", en Libro FIAP 2006 "[Perspectivas en la Inversión de los Fondos de Pensiones](#)"), en América Latina y en Europa del Este los fondos de pensiones obligatorios

¹ Documento elaborado por FIAP.



juegan hoy un rol fundamental en el desarrollo de los mercados de capitales y en el fortalecimiento de la calidad del gobierno corporativo de las empresas en las que invierten los recursos ahorrados por los trabajadores en sus cuentas de capitalización individual.

- Siguiendo a [Ferreiro \(2006\)](#), las administradoras de fondos de pensiones (AFP) deben velar por la calidad del GC de las empresas en que invierten para de esa forma asegurar una adecuada rentabilidad y seguridad a sus afiliados. Por ejemplo, el Decreto Ley 3.500 –la Ley de Pensiones en Chile– en su artículo 45 establece que “las inversiones que se efectúen con recursos de un fondo de pensiones tendrán como únicos objetivos la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad”. Además, en el artículo 147 de la misma ley se lee que “las administradoras deberán efectuar todas las gestiones que sean necesarias para cautelar la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad en las inversiones de los fondos que administran”. En consecuencia, las AFP están indirectamente obligadas, por el mandato de la ley, a promover mejoras en las prácticas de GC, pues dada la existencia de un “premio de mercado” por estas empresas, ello tendría un impacto positivo en la rentabilidad de sus inversiones, con el consiguiente efecto positivo sobre el saldo acumulado en las cuentas individuales de los afiliados, y en última instancia sobre el nivel de la pensión.
- Como señala [Ferreiro \(2006\)](#), promover las mejores prácticas de GC es además una exigencia política de los fondos de pensiones. Es muy probable que cualquier problema en alguna empresa en la que inviertan, que sea consecuencia de una falla en su GC, y que provoque una pérdida a los inversionistas, por pequeña que esta sea, será considerado por la opinión pública como resultado de una falla de las AFP en el cumplimiento de su rol fiduciario. Esta situación podría alentar cuestionamientos de distinto tipo al régimen legal de los fondos de pensiones y, eventualmente, modificaciones regulatorias que afecten negativamente su rentabilidad futura.
- El caso de Chile y el de otros países que han implementado reformas basadas en la capitalización individual, constituye un ejemplo claro de cómo los inversionistas institucionales han aumentado los estándares de gobierno corporativo. Particularmente en Chile, los fondos de pensiones han incorporado enormes volúmenes de recursos al mercado de capitales. El año 2009 los fondos de pensiones mantenían invertidos en el mercado nacional USD 66.287 millones, recursos equivalentes aproximadamente al 37% del PIB de ese año. El incremento en los volúmenes de transacción ha permitido profundizar el mercado financiero, generando mayor información y menores costos de monitoreo. Por otro lado, las AFP toman el papel de accionistas minoritarios con altos niveles de conocimiento e información ante los grupos controladores de las empresas en que invierten los fondos de pensiones, contribuyendo a elegir una fracción importante de los directores independientes e impidiendo extracciones de renta que van en desmedro de los intereses de los accionistas minoritarios (por ejemplo, en 1997, las AFP chilenas se opusieron a la compra de la empresa eléctrica Enersis por parte de Endesa España, ya que consideraron que los beneficios de la operación estaban desigualmente distribuidos entre los accionistas).

La información de esta Nota puede ser reproducida íntegramente por los medios de comunicación. Los comentarios y afirmaciones de este documento sólo deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional. **Consultas: FIAP. Dirección: Avenida 11 de Septiembre 2155, Torre C, piso 9, oficina 901, Providencia. Santiago – Chile. Fono: (56 – 2) 3811723 Fax: (56 – 2) 3812655. Mail: fiap@fiap.cl. Sitio Web: www.fiap.cl.**