

EY Center for Board Matters

# Temas de Directorio

Edición trimestral | noviembre 2016





# Temas de Directorio

Edición trimestral

**En esta edición:**

**04** Información del comité de auditoría para los accionistas en 2016

Al igual que en años anteriores, nuestro estudio muestra que las compañías continúan complementando las comunicaciones obligatorias con información voluntaria adicional.




## **09** **Recompras de acciones: el papel del directorio en analizar los pros y los contras**

Muchos inversionistas expresan preocupación sobre si las recompras son la mejor estrategia para la creación de valor a largo plazo. Examinamos el papel del directorio en la recompra de acciones.

## **14** **Cuatro aportes de la temporada de juntas de accionistas de 2016 en EE.UU.**

Compartimos cuatro observaciones sobre la temporada de juntas de accionistas de este año, definimos lo que significan para los miembros de directorios y explicamos la forma en que las compañías están respondiendo a los inversionistas.



# Información del comité de auditoría para los accionistas en 2016

EY se complace en presentar este quinto informe sobre el reporte de los comités de directores realizado por el EY Center for Board Matters, basado en el análisis de las comunicaciones a accionistas de empresas pertenecientes a la lista Fortune 100<sup>1</sup>.

Al igual que en años anteriores, nuestro estudio muestra que las compañías continúan complementando las comunicaciones obligatorias con información voluntaria adicional.

Por medio de esta publicación, EY busca promover el análisis público sobre las comunicaciones del comité de auditoría con los accionistas mismos, que han sido sujeto del interés de reguladores e inversionistas en los últimos años.

El comité de auditoría tiene un papel clave en la supervisión de la integridad de la información financiera. No obstante, se solicita a las empresas abiertas en bolsa de EE.UU. revelen relativamente poca información sobre el importante trabajo de este grupo. Desde la primera publicación de esta serie, hemos descrito los esfuerzos de los inversionistas, los reguladores y otras partes interesadas en buscar un aumento de las comunicaciones relacionadas con auditoría, además de las revelaciones voluntarias que han tenido por objeto responder a este interés<sup>2</sup>.

Durante 2015 y 2016, las autoridades estadounidenses han puesto el foco en las comunicaciones relacionadas con auditoría e información financiera. La Comisión de Seguros y Valores de los Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) y la Oficina de Control de Contabilidad de las Empresas Públicas de los Estados Unidos (PCAOB por sus siglas en inglés) han considerado la posibilidad de requerir más contenido relacionado con estos ámbitos. Los representantes de la SEC también han utilizado discursos públicos para promover que las empresas y los comités de auditoría aumenten las informaciones voluntarias en esta área.

Este informe busca aclarar el panorama cambiante de las comunicaciones relacionadas con auditoría.

## Contexto

Los comités de auditoría de las empresas abiertas son responsables de supervisar la información financiera, incluyendo la auditoría externa. Bajo las leyes de valores de EE.UU., los comités de auditoría son "directamente responsables de la designación, compensación, retención y supervisión" del auditor externo<sup>3</sup> y deben incluir un informe sobre su trabajo en los reportes anuales de la compañía.

Sin embargo en la actualidad, en este documento, el comité de auditoría sólo debe afirmar que llevó a cabo ciertas responsabilidades específicas relacionadas con comunicaciones con el auditor externo, requerimiento que no ha cambiado desde 1999<sup>4</sup>. En los últimos años, una variedad de grupos han llamado la atención a la relativa falta de información disponible sobre el comité de auditoría y la auditoría, incluyendo la opinión de que esta área no ha estado a la altura de las necesidades de los inversionistas, ni de los usuarios de las memorias anuales de las empresas.

---

## Los reguladores estadounidenses generalmente han puesto el foco en las comunicaciones relacionadas con auditoría e información financiera.

Dentro de éstos se encuentran los fondos de pensiones, los gestores de activos, los inversionistas, los grupos de gobierno corporativo y los reguladores locales y extranjeros. A medida que han continuado los esfuerzos para buscar información adicional, ha habido un aumento constante de divulgaciones voluntarias relacionadas con auditoría<sup>5</sup>. Durante el año pasado, la SEC tomó una serie de acciones para mejorar la transparencia en torno a los comités de auditoría, las auditorías y la información financiera de un modo más general. El efecto combinado de estas actividades ha venido a incrementar el compromiso de un análisis más profundo por parte de los emisores, las firmas de auditoría, los inversionistas y otras partes interesadas del estado actual de las comunicaciones relacionadas con información financiera y de cómo éstas deberían cambiar.

### La consulta al mercado de la SEC

En julio de 2015, la SEC emitió una consulta al mercado, “Posibles Revisiones a las Divulgaciones del Comité de Auditoría”, buscando opiniones sobre si era necesaria una mayor transparencia en torno a la labor de esta comisión y de ser así, cómo hacerlo de la mejor manera. Se enfocó específicamente en la transparencia relacionada con la supervisión del auditor por parte del comité.

#### Respuestas a la consulta

La consulta reunió comentarios de actores del mercado de capitales, dentro de los que se encuentran comités de auditoría, ejecutivos de empresas públicas, inversionistas, asociaciones comerciales y legales, académicos y firmas de auditoría<sup>6</sup>.

- ▶ Los miembros de directorios, gerencias corporativas y auditores, generalmente, no recomendaron nuevas divulgaciones más que las ya requeridas por la SEC. No obstante, muchos apoyan comunicaciones voluntarias por parte de los emisores y los comités de auditoría. Además, opinaron sobre el tipo de información que consideran el más provechoso para los inversionistas. Este grupo sugirió que las compañías tienen más probabilidades de proporcionar un contenido más significativo si se les permite revelar información de manera voluntaria, en respuesta al interés de los inversionistas y las circunstancias particulares de cada organización. Los requerimientos obligatorios podrían dar lugar a divulgaciones repetitivas.

- ▶ Sin embargo, la mayoría de los inversionistas que proporcionaron comentarios tuvo un punto de vista diferente y apoyó las revelaciones obligatorias. Afirman que normalmente no tienen información suficiente para evaluar al comité de auditoría bajo el sistema actual, el que ya permite información adicional voluntaria. Además, este tipo de comunicaciones obligatorias permitiría una mayor comparabilidad entre empresas.
- ▶ Otros actores comentaron que uno de los beneficios del aumento de las comunicaciones del comité de auditoría, ya sean voluntarias u obligatorias, sería el aumento de la confianza en este grupo de directores, ya que esta información les permitiría demostrar su alineación con los accionistas, además de explicar la extensión y la profundidad de sus actividades, las que actualmente pueden no ser muy conocidas ni apreciadas.

Desde la emisión de la consulta, la SEC no ha tomado acciones regulatorias adicionales sobre el tema. Sin embargo, personal de la institución y su presidenta, Mary Jo White, han afirmado que las comunicaciones voluntarias serán monitoreadas y han alentado a los comités de auditoría a proporcionar más información al público.

### El enfoque de la SEC sobre las responsabilidades del comité de auditoría

Durante el último año, la presidenta White y el personal de la SEC han emitido discursos recordando a los comités de auditoría sus responsabilidades de supervisión<sup>7</sup>. También han enfatizado la responsabilidad de éstos en áreas específicas, como la participación en las conversaciones entre auditores y gerencia sobre el control interno, información financiera, implementación de nuevas normas de contabilidad y uso de medidas que no forman parte de los procedimientos contables generalmente aceptados<sup>8</sup>.

Además del enfoque de la SEC, la PCAOB está analizando cómo entregar mayor transparencia respecto de la auditoría a los inversionistas y otras partes interesadas. Una de estas iniciativas es la reposición de una norma para revisar el informe del auditor<sup>9</sup>. Entre otras cosas, ésta requiere que los auditores proporcionen información sobre temas críticos de la auditoría y respecto de áreas de los estados financieros que contengan juicios especialmente complicados, subjetivos o complejos<sup>10</sup>. Asimismo, la PCAOB completó un estándar a finales de 2015 en el que exige que los auditores revelen en un nuevo Formulario AP el nombre del socio principal a cargo de la auditoría, además de todas las otras firmas involucradas<sup>11</sup>.

---

## 53 % de las compañías reveló que el comité de auditoría consideró el impacto de cambiar auditores al evaluar la mantención de la firma actual.

### Conclusiones del análisis de 2016

El estudio de las declaraciones de empresas pertenecientes a Fortune 100 de este año, indica que las revelaciones voluntarias relacionadas con auditoría continúan siendo una tendencia al alza en varias áreas<sup>12</sup>.

Específicamente, los datos del EY Center for Board Matters utilizados en esta revisión corresponden a 78 compañías de la lista mencionada y que presentaron la información obligatoria previa a la junta de accionistas (proxy statement) todos los años desde 2012 hasta el 15 de agosto de 2016<sup>13</sup>. A continuación se muestran algunos aspectos destacados de nuestro estudio:

- ▶ El porcentaje de empresas que incluyó en estas informaciones factores considerados por el comité de auditoría al evaluar las certificaciones y la calidad del trabajo del auditor externo, incrementó a un 50%, desde un 42% en 2015. En 2012, sólo un 17% reveló este tipo de prácticas.
- ▶ Otro aumento significativo se observó en las declaraciones en las que el comité de auditoría consideró que la elección del auditor externo era en el mejor interés de la compañía o de las partes interesadas. En 2016, el 73% de las empresas reveló esta información; en 2015, este porcentaje fue de 63%. En 2012, sólo un 3% declaró este tema.
- ▶ Los comités de auditoría del 82% de las compañías declararon explícitamente que son responsables de la designación, compensación y supervisión del auditor externo; en 2012, sólo el 42% de los comités de auditoría proporcionó esta información.
- ▶ 31% de las compañías facilitó información sobre las razones de los cambios en los honorarios del auditor externo, en comparación con el 21% del año anterior. Dentro de las razones entregadas se incluyen hechos aislados, tal como una fusión o una adquisición. Bajo las reglas de la SEC, se exige que las compañías revelen

la remuneración del auditor externo, dividida en las siguientes categorías: auditoría, temas relacionados con la auditoría, impuestos y otros<sup>14</sup>. Sin embargo, estos no se requieren para analizar las razones por las cuales ésta ha aumentado o disminuido. Desde 2012 hasta 2016, el porcentaje de compañías que entregan información para explicar los cambios en los honorarios de las auditorías aumentó de un 9% a un 31%.

- ▶ Una investigación adicional del Center for Board Matters examinó las declaraciones de 43 compañías que tuvieron cambios en los honorarios de auditoría de +/- 5% en comparación con el año anterior. De éstas, aproximadamente un 20% proporcionó revelaciones explicativas respecto a la modificación del pago de las auditorías. Catorce aumentaron los honorarios en un 5% o más, ocho de ellas entregaron motivos para hacerlo. Otras catorce redujeron los honorarios en 5% o más y sólo una de ellas proporcionó las razones.
- ▶ Las compañías que informaron que el comité de auditoría consideró el impacto de cambiar auditores externos, aumentó en 6 puntos porcentuales respecto de 2015, alcanzando un 53%. En 2012, esta revelación fue efectuada por el 3% de las compañías pertenecientes a Fortune 100.
- ▶ Durante los últimos cinco años, el número de empresas que revelaron que el comité de auditoría se involucró en la selección del socio principal de la auditoría, ha aumentado considerablemente, alcanzando un 73% en 2016. En 2015, el 67% entregó esta información, mientras que en 2012, sólo un 1% lo hizo.
- ▶ Además, el 51% de las compañías declaró que tienen tres o más expertos financieros en sus comités de auditoría, lo que se compara con un 47% en 2015 y un 36% en 2012<sup>15</sup>.

## Resumen: tendencias en la revelación de los comités de auditoría

Categoría	Tema	2016 % del total	2015 % del total	2014 % del total	2013 % del total	2012 % del total
Revelaciones en el informe del comité de auditoría	Declaración de independencia del comité de auditoría	58%	58%	55%	51%	54%
	El nombre de la firma de auditoría está incluido en el informe del comité de auditoría	76%	74%	74%	76%	76%
Composición del comité de auditoría	Comités de auditoría con un experto en finanzas (FE, por sus siglas en inglés)	26%	24%	28%	26%	28%
	Comités de auditoría con dos FE	23%	28%	31%	51%	36%
	Comités de auditoría con tres o más FE	51%	47%	41%	23%	36%
Responsabilidades del comité de auditoría respecto al auditor externo	Declaración explícita de responsabilidad del comité de auditoría respecto de la la designación, la compensación y la supervisión del auditor externo	82%	81%	68%	55%	42%
Identificación de temas analizados	Temas analizados por el comité de auditoría y el auditor externo	6%	8%	6%	8%	8%
Honorarios pagados al auditor externo	Declaración de que el comité de auditoría considera los servicios y honorarios distintos de la auditoría al evaluar la independencia del auditor	81%	82%	79%	79%	14%
	Declaración de que el comité de auditoría es responsable de las negociaciones de honorarios	29%	26%	17%	9%	0%
	Explicación proporcionada para el cambio en los honorarios de auditoría pagados al auditor externo	31%	21%	19%	14%	9%
Evaluación del auditor externo	Revelación de factores utilizados en la evaluación que realiza el comité de auditoría de las certificaciones y la calidad de trabajo del auditor externo	50%	42%	33%	19%	17%
	Declaración de que el comité de auditoría está involucrado en la selección del socio principal de auditoría	73%	67%	49%	17%	1%
	Revelación del año en que el socio principal de auditoría fue designado	13%	12%	8%	3%	3%
	Declaración de que la elección del auditor externo es en el mejor interés de la compañía y/o de las partes interesadas	73%	63%	49%	22%	3%
Permanencia del auditor externo	Revelación del tiempo de permanencia del auditor externo	63%	62%	51%	29%	24%
	Declaración de que el comité de auditoría considera el impacto de cambiar de firma al evaluar la mantención del auditor externo actual	53%	47%	33%	17%	3%
Accesibilidad a los estatutos del comité de auditoría en la información entregada previo a la junta de accionistas (proxy statement)	El link va directamente al estatuto	12%	15%	15%	10%	8%
	Sitio web principal de la compañía	37%	40%	40%	41%	45%
	Sitio de la compañía para relaciones con inversionistas	24%	24%	26%	26%	24%
	Sitio de la compañía para asuntos de gobierno corporativo	27%	21%	19%	23%	23%

Las compañías revisadas tuvieron un promedio de 2,9 expertos en finanzas.

Las compañías revisadas indicaron que el comité de auditoría planteó ciertos temas con sus auditores externos distintos a aquellos exigidos por las normativas; dentro de éstos, se incluye la prueba y evaluación de controles internos, gestión de riesgo, ciberseguridad, y otros asuntos relacionados a las tecnologías de la información, subsidiarias y asuntos legales, de impuestos y de contabilidad.

La mayoría de las compañías entregan una explicación para los tipos de servicios incluidos dentro de cada categoría de honorarios. Las empresas aquí destacadas explican las circunstancias para el cambio.

Las compañías revisadas indicaron que los comités de auditoría basaron estas evaluaciones sobre criterios tales como la independencia y la integridad del auditor externo y sus controles y procedimientos, desempeño y calificaciones, incluyendo el conocimiento sobre la compañía y el alcance global, la efectividad del personal de auditoría externa y las comunicaciones, la conveniencia de los honorarios, el tiempo de permanencia y los beneficios de una mayor permanencia y los informes de la PCAOB sobre la firma y sus pares.

## Notas

1. Vea *Audit committee reporting to shareholders: going beyond the minimum* (febrero de 2013), *Audit committee reporting to shareholders 2013 proxy season update* (septiembre de 2013), *Let's talk: governance – audit committee reporting to shareholders* (agosto de 2014) y *Auditing committee reporting to shareholders in 2015* (septiembre de 2015).
2. EY también tiene varias publicaciones que examinan las tendencias de la revelación de comités de auditoría en otros países, la más reciente en *Enhancing audit committee transparency: EY's review of 2015 disclosures*.
3. 17 CFR §240.10A-3(b)(2).
4. Ítem 407(d) de la Normativa S-K (17 CFR §240.407(d)).
5. Además de las publicaciones de EY en el pie de página 1, vea *Audit Committee Transparency Barometer* (noviembre de 2015) del Centro para la Calidad de las Auditorías, que muestra tendencias de revelaciones voluntarias sobre comités de auditoría entre compañías del índice *Standard & Poor's Composite 1500*.
6. Refiérase generalmente a las respuestas de la explicación de concepto de la SEC.
7. Vea, por ejemplo, el discurso de la Presidenta White en la conferencia de AICPA, supra nota 4.
8. Vea, por ejemplo, "Remarks before the 12th Annual Life Sciences Accounting and Reporting Congress", James V. Schnurr, Jefe de Contabilidad, Jefe de la Oficina de Contabilidad, 22 de marzo de 2016.
9. PCAOB Proposed Auditing Standard - *The Auditor's Report on an Audit of Financial Statements When the Auditor Expresses an Unqualified Opinion*, 11 de mayo de 2016.
10. La definición exacta contenida en la repropuesta es: "un asunto crítico de auditoría es cualquier asunto derivado de la auditoría de estados financieros que fue comunicado o que se solicitó comunicar al comité de auditoría y que: (1) se relaciona con cuentas o revelaciones que son significativas para los estados financieros y (2) involucra juicios del auditor especialmente desafiantes, subjetivos o complejos" (P. A1-7 de la repropuesta). Supra nota 8.
11. Norma de la PCAOB *Improving the Transparency of Audits: Rules to Require Disclosure of Certain Audit Participants on a New PCAOB Form and Related Amendments to Auditing Standards*, del 15 de diciembre de 2015. Esta norma entrará en vigor para los informes del auditor emitidos después del 31 de enero de 2017 para los nombres de otros auditores que participaron en la auditoría.
12. Los datos para este informe fueron reunidos por medio de la base de datos privada de gobierno corporativo del Center for Board Matters, que recolecta y analiza datos para más de 3000 empresas públicas estadounidenses. Visite el sitio web del Center for Board Matters.
13. En nuestras publicaciones anteriores sobre este tema, los datos se basaron en la lista de Fortune 100 del año correspondiente (por ejemplo, la Información del Comité de Auditoría para Accionistas del año 2015, contenía datos basados en las compañías pertenecientes a Fortune 100 de 2015). Debido a que Fortune 100 cambia ligeramente año tras año, algunos porcentajes en esta publicación difieren ligeramente de las publicaciones anteriores.
14. Ítem 9 de 17 CFR §240.14a-101 (Cláusula 14A. Información requerida una declaración de poder).
15. No se les exige a las compañías que tengan expertos financieros en sus comités de auditoría, pero deben declarar si tienen uno. No hay exigencia de revelar si los miembros adicionales del comité de auditoría califican como expertos financieros. Ítem 407(d)(5) de la Normativa S-K (17 CFR §240.407(d)(5)).





# Cuatro aportes de la temporada de junta de accionistas de 2016 en EE.UU.

Activos, no solo activistas, los inversionistas institucionales están reformando el panorama de gobierno corporativo y están desafiando la forma en que los directorios piensan sobre temas fundamentales, tales como estrategia, riesgo, asignación de capital y composición de directorios. Los grandes gestores de activos son cada vez más directos sobre las expectativas de gobernanza y están alentando a las compañías a pensar a largo plazo. También están dejando en claro que consideran al gobierno corporativo no sólo como un ejercicio de cumplimiento, sino que como una responsabilidad propia atada al valor de la inversión y a la mitigación de riesgos.

Las empresas están respondiendo a las demandas de los inversionistas que exigen una mayor responsabilidad y transparencia del directorio. Están mejorando las comunicaciones con éstos, con el objeto de compartir el mensaje del directorio sobre gobernanza y estrategia y para destacar las calificaciones de sus miembros y la receptividad ante las preocupaciones de los inversionistas. En este contexto de aumento del compromiso entre la compañía y el accionista, y la evolución en las prácticas de divulgación, se mantiene alto el apoyo de los inversionistas a los directores y a los programas de incentivos de la compañía.

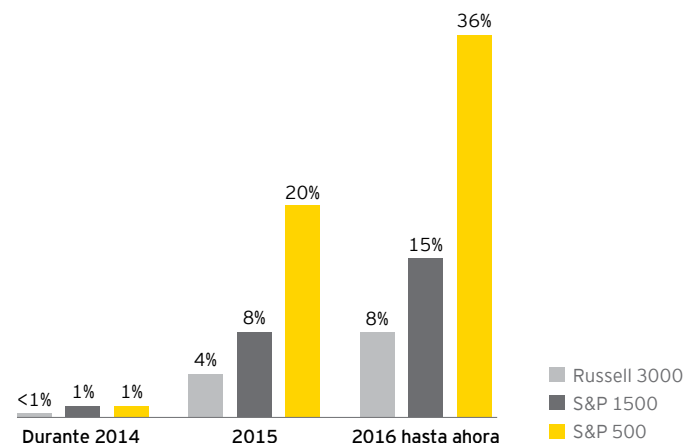
Este informe se fundamenta en la base de datos privada del EY Center for Board Matters, en conversaciones continuas con inversionistas y directores y en la serie "Diálogos de Gobierno Corporativo de EY", la que reúne a líderes de opinión en el tema para analizar los eventos que tienen un impacto en el escenario global<sup>1</sup>.

## 1. La adopción del derecho a nominar representantes se está acelerando en el mercado

El derecho a nominar representantes, una disposición en contra de la cual las compañías han luchado durante décadas, actualmente ha sido adoptada por más de un tercio de las empresas del Standard & Poor's (S&P) 500 en un periodo de dos años, impulsadas en su mayoría por las demandas de los accionistas que exigieron la reforma.

Alrededor del 60 % de casi 200 organizaciones que recibieron propuestas de accionistas en relación al derecho a nominar representantes para las reuniones anuales de 2016, adoptaron normativas al respecto incluso antes de que éstas fueran a votación. La mayoría de las compañías con esta disposición (81%) han acogido las siguientes disposiciones clave: un grupo de hasta 20 inversionistas que en conjunto posean al menos el 3 % de acciones remanentes por al menos tres años, puede nominar entre un 20% y un 25 % del directorio (en algunos casos, manteniendo al menos dos nominados).

Más de 240 compañías con normativas de derecho a nominar representantes, por índice



## La información previa a la junta de accionistas continúa evolucionando desde documentos de cumplimiento a herramientas de comunicación.

### Implicancias para los directorios

Es probable que aumente la presión sobre las compañías para que adopten el derecho a nominar representantes. Además, en un número significativo (y creciente) de compañías, los inversionistas actualmente tienen una nueva herramienta para responsabilizar a los representantes en los directorios. Acciones que se deben considerar:

- ▶ Plantear el tema de forma proactiva con los accionistas clave para comprender de mejor manera sus puntos de vista sobre el derecho a nominar representantes, inclusive en torno a términos preferidos, por ejemplo, la habilidad de los accionistas para trabajar como grupo y el número de puestos en el directorio que pueden ser llenados.
- ▶ Confirmar que las comunicaciones en torno a la composición del directorio dejan claro como los conjuntos de habilidades de los directores individuales se alinean con la estrategia de la compañía y la supervisión de riesgos, y analizar los procesos de evaluación, renovación y nominación del directorio.

## 2. Las compañías continúan mejorando la comunicación con los inversionistas

La información previa a las juntas de accionistas (proxy statements) continúa evolucionando desde documentos de cumplimiento a herramientas de comunicación, que sirven como una extensión de los esfuerzos de compromiso corporativos y un registro formal de las prioridades del directorio y la filosofía de gobernanza.

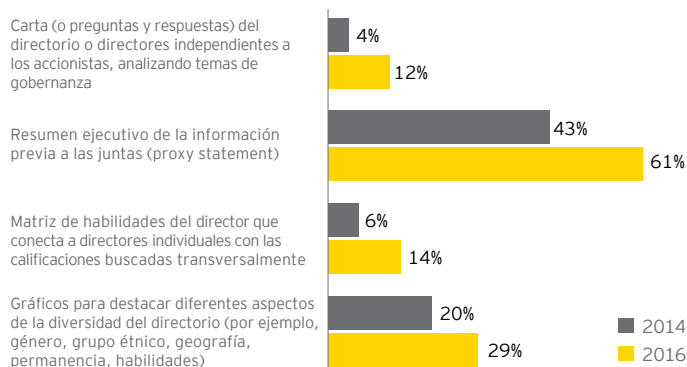
Se está mejorando la facilidad de lectura a través del formato y gráficos, abordando los intereses de los inversionistas institucionales y demostrando la efectividad del directorio.

La participación entre las compañías y los inversionistas en temas de gobiernos corporativos, y la divulgación de estos esfuerzos en los documentos informativos, también continúa aumentando.

Mientras la compensación de ejecutivos sigue siendo un impulsor principal de estas interacciones, las compañías declararon una variedad de otros temas que fueron parte de sus conversaciones, dentro de los que se incluye el derecho a nominar representantes, estrategia, desempeño, prácticas de sostenibilidad, supervisión de riesgos, asignación de capital y composición, liderazgo, evaluaciones y permanencia de los directores.

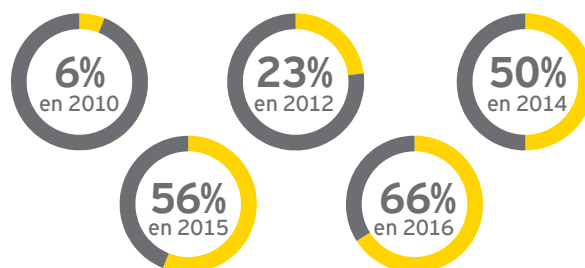
Estos últimos tienen un involucramiento cada vez mayor: entre las 287 compañías del S&P 500 que informaron sobre su interacción con inversionistas este año, el 24 % declaró que los miembros del directorio participaron (mayoritariamente el director principal o el presidente del comité de compensación), en comparación con un 18 % el año pasado.

### Tendencias en la divulgación de representantes del S&P 500\*



\*Compañías pertenecientes al S&P 500 que declaran interacción con inversionistas

### Compañías pertenecientes al S&P 500 que declaran interacción con inversionistas\*



### Implicancias para los directorios

La información previa a las juntas es una forma eficaz de llevar el mensaje de gobiernos corporativos de la compañía a una audiencia más amplia de inversionistas y otras partes interesadas. A través del compromiso directo, las compañías están mejor posicionadas para responder de manera proactiva a las preocupaciones de los inversionistas, tener comunicaciones efectivas y asegurar el apoyo de los éstos. Acciones a considerar:

- ▶ Utilizar la información obligatoria previa a la junta de accionistas para abordar directamente a los inversionistas, por ejemplo, mediante una carta del directorio o de un comité, una sección de preguntas y respuestas o un link a alguna entrevista o video de uno de los directores
- ▶ Incorporar puntos de vista de inversionistas en las decisiones de gobiernos corporativos y en las comunicaciones

### 3. La composición del directorio, la permanencia y el liderazgo de sus miembros es objeto de un creciente escrutinio por parte de los inversionistas

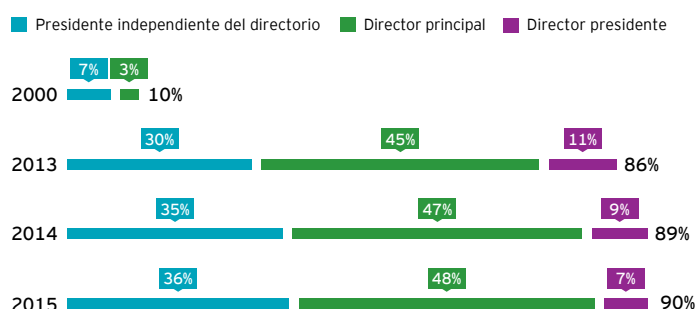
Los inversionistas evalúan la composición del directorio a través de varios parámetros, por ejemplo, el conjunto de habilidades y experiencia en la materia relevante para la industria, estrategia y riesgo que concretamente se incluya géneros, razas y grupos étnicos, e independencia. Actualmente, algunos inversionistas están enfocados especialmente en la permanencia de los directores y en el enfoque del directorio hacia la renovación, y la planificación de la sucesión. En particular, algunos inversionistas influyentes recientemente han adoptado políticas de votación de representantes que consideran la duración en el cargo<sup>2</sup>.

Ciertos stakeholders ven la permanencia como un punto que podría tener un impacto negativo en la experiencia del director. De hecho, el conocimiento puede desactualizarse con el paso del tiempo a medida que el ejecutivo se vuelve más distante de las calificaciones profesionales subyacentes a su nombramiento. Algunos inversionistas también creen que una estadía prolongada puede comprometer la independencia del directorio. Otras consideraciones son la necesidad de una rotación gradual del directorio y sus comités, y el hecho de que la renovación es crítica para captar nuevas habilidades que estén en línea con la estrategia en evolución de la compañía, así como la creación de oportunidades para mejorar la diversidad del directorio.

El liderazgo también es un foco de atención. Se buscan garantías de que los directorios cuentan con líderes empoderados, eficientes e independientes, con responsabilidades bien definidas, fortalezas personales y calificaciones relevantes<sup>3</sup>. Para algunos inversionistas, no hay sustituto para un presidente independiente, pero otros encuentran que es suficiente contar con un número de directores principales.

Aunque tener un líder del directorio independiente se ha convertido en una práctica habitual, continúa habiendo una falta de consenso sobre la estructura de preferencia entre las compañías. El apoyo relativamente estático a las propuestas de los accionistas respecto de presidentes independientes (que ronda el 30 % durante los últimos cuatro años) puede estar reflejando esto.

#### Evolución de las prácticas de liderazgo independiente en el directorio, en compañías pertenecientes a S&P 1500



#### S&P 1500



19 % de los cargos de director del S&P 1500 son ocupados por individuos que tienen 68 años o más y que han servido al directorio por 10 años o más. Esto supone un aumento respecto del 14 % en 2010 y casi todos estos puestos (93 %) son ocupados por hombres.

#### Fuerte apoyo de los inversionistas a los directores y a los programas de incentivos a ejecutivos

A pesar del aumento en el escrutinio por parte de los inversionistas a las calificaciones y la permanencia de los miembros del directorio, el respaldo a las decisiones de éstos continúa en aumento. Sólo alrededor de un 0,2 % de los directores no ha logrado un apoyo mayoritario este año, inferior al 0,3 % de 2015.

Apoyo promedio para los nominados a directorio en 2016



Del mismo modo, los inversionistas están calificando de manera positiva a los directores en una de sus responsabilidades clave: la compensación de ejecutivos. Hasta el momento, sólo el 2 % de todas las propuestas de "say on pay" (mecanismo de votación consultiva para determinar la remuneración de miembros del directorio) votadas este año han recibido menos apoyo que la mayoría, esto es sólo 24 propuestas de un total de 1484<sup>4</sup>.

Apoyo promedio para propuestas de "say on pay"



<sup>4</sup>Porcentajes para el año 2016 basados en 436 informes obligatorios previos a las junta de accionistas (proxy statements) de las compañías pertenecientes a S&P 500 disponibles al 10 de junio de 2016.



## Implicancias para los directorios

El registro de renovación de directorios, el proceso de evaluación y las estructuras de liderazgo están bajo un creciente escrutinio. Algunos inversionistas sopesan sus opciones para fomentar la renovación del directorio en forma regular y cuidadosa, enfatizando el valor en las compañías que mejoran las comunicaciones en estas áreas. Algunas acciones que se deben considerar:

- ▶ Analizar la renovación, evaluación y liderazgo del directorio durante las conversaciones con los accionistas (y considerar poner a disposición a los directores según proceda). Mejorar la información que se divulga relacionada con estos temas.
- ▶ Incluir gráficos en las comunicaciones que destaquen la diversidad de la permanencia del directorio (25 % de las compañías pertenecientes a S&P 500 lo ha hecho así este año) y cartas (o secciones de preguntas y respuestas) del director principal independiente o el presidente independiente, que demuestren la profundidad de su función (6 % de las compañías pertenecientes a S&P 500 lo ha hecho así este año).

## 4. Las solicitudes presentadas por los accionistas se mantienen elevadas, impulsadas por el derecho a nominar representantes y la sostenibilidad medioambiental

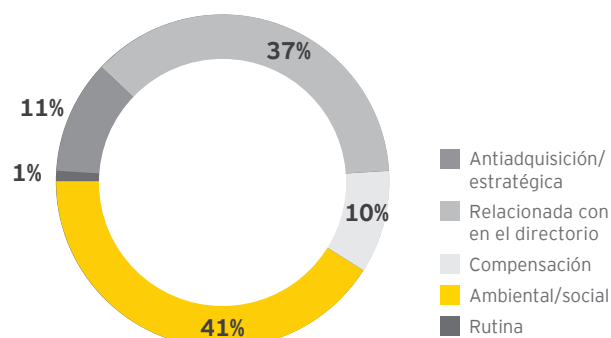
Las presentaciones de propuestas por parte de accionistas se han mantenido elevadas. Para este estudio monitoreamos alrededor de 890 documentos presentados antes de las reuniones llevadas a cabo hasta el 30 de junio de 2016, una cifra similar a la analizada en el mismo periodo el año pasado. Este alto nivel sostenido está impulsado en gran parte por la campaña para el derecho a nominar representantes y una continua presión por el aumento de transparencia y responsabilidad en torno a las prácticas de sostenibilidad ambiental.

Algunos aportes clave son:

- ▶ Los temas ambientales y sociales continúan siendo líderes entre las categorías de propuestas. Sin embargo, los planteamientos relacionados con los directores han aumentado, debido a la campaña por el derecho a nominar representantes. Este año, el 37 % de las propuestas de accionistas estuvo relacionada con los directorios, frente a un 28 % en el año 2015.

- ▶ Las consideraciones ambientales parecen ser un elemento principal<sup>5</sup> y, a la fecha, algunos votos de representantes reflejan este cambio. El apoyo promedio de propuestas sobre riesgo climático se ha elevado de un 7 % en 2011 a un 28 % en lo que va del año. En el mismo periodo, dos solicitudes relacionadas con el tema han recibido una votación mayoritaria. En una se solicita un informe de sostenibilidad, que incluya metas de reducción de emisiones de gases de invernadero y en la otra, un informe sobre el monitoreo y la gestión de la compañía en relación a las emisiones de metano.

Presentaciones de propuestas de accionistas por categoría de propuestas, 2016



### Las tres principales subcategorías ambientales/sociales

- ▶ Sostenibilidad ambiental
- ▶ Gastos políticos/Lobby
- ▶ Derechos humanos y laborales

### Propuestas de accionistas que recibieron el más alto apoyo en votos promedio en 2016

Propuesta	Apoyo promedio a la fecha	Propuestas presentadas	Propuestas revocadas
Adoptar/modificar el derecho a nominar representantes	49 %	186	37 %
Revisar/informar sobre actividades de cabildeo	24 %	56	23 %
Nombrar un presidente independiente del directorio	30 %	55	15 %
Revisar/informar sobre gasto político	28 %	46	30 %
Abordar los derechos humanos	7 %	39	28 %
Informar sobre sostenibilidad	28 %	33	33 %
Limitar los pagos a los ejecutivos post empleo	27 %	33	27 %
Revisar/informar sobre emisiones de gases de invernadero	25 %	31	35 %
Aumentar/informar sobre la diversidad del directorio	32 %	27	67 %

### Propuestas de accionistas que recibieron el más alto apoyo en votos promedio en 2016

Propuesta	Apoyo promedio 2011	Apoyo promedio a la fecha 2016
Adoptar el voto mayoritario para elegir directores	60 %	68 %
Eliminar la votación por mayoría calificada	59 %	61 %
Adoptar/modificar el derecho a nominar representantes	n/a	49 %
Permitir que los accionistas actúen por consentimiento escrito	52 %	41 %
Permitir que los accionistas convoquen a una reunión especial	43 %	39 %

### Preguntas para el directorio:

- ▶ ¿Está el directorio preparado para incluir conversaciones sobre estrategias a largo plazo en discusiones sobre gobierno corporativo? ¿Están los directores principales preparados para participar en interacciones con accionistas?
- ▶ ¿El directorio conoce los puntos de vista de los accionistas clave sobre el derecho a nominar representantes y las prácticas de gobierno corporativo de la compañía?
- ▶ ¿De qué forma el directorio está verificando que las calificaciones de los directores estén en línea con los riesgos y las oportunidades en evolución de la empresa? ¿Existe una renovación regular que incorpore conocimiento vigente y aumente la diversidad del directorio?
- ▶ ¿De qué forma la estructura de liderazgo del directorio mejora la eficiencia del mismo?
- ▶ ¿La compañía está optimizando la información previa a la junta como una herramienta de comunicación con los inversionistas? ¿Hay maneras de mejorar las comunicaciones en torno al liderazgo del directorio, calificaciones y evaluaciones de sus miembros, así como la planificación de la sucesión de éstos?
- ▶ ¿De qué forma el directorio está supervisando los riesgos ambientales y sociales y los generadores de valor? ¿Hay consideraciones ambientales y sociales integradas en la estrategia a largo plazo de la compañía? ¿Se está comunicando esto a los inversionistas?

## Notas finales

1. Todos los datos provienen de la base de datos privada de gobierno corporativo de EY, que cubre a más de 3000 compañías cotizadas en EE.UU. Para obtener más datos, vea EY's Corporate Governance by the Numbers. Los datos de propuestas de accionistas están basados en reuniones celebradas hasta el 30 de junio de 2016. Los resultados de las votaciones para el año 2016 están disponibles para las reuniones celebradas hasta el 31 de mayo de 2016. Todos los otros datos corresponden a años completos.

2. Vea las declaraciones de State Street Global Advisors, febrero de 2015; CalPERS, 14 de marzo de 2016, y Legal & General Investment Management, 21 de febrero de 2016
3. Vea la declaración de State Street Global Advisors, febrero de 2016.
4. Vea EY's Corporate Governance by the Numbers para obtener más datos sobre elecciones de directores y propuestas de "say-on-pay".
5. Vea el avance de la temporada de reuniones de accionistas 2016: un enfoque en el largo plazo.



# Recompras de acciones

## El papel del directorio en analizar los pros y los contras

El efectivo puede ser el rey, pero durante la larga recuperación post 2008, la liquidez en los balances ha aumentado, al punto que las corporaciones y sus directorios sienten una fuerte presión de los mercados y los accionistas sobre qué hacer con él. En el cuarto trimestre de 2015, las compañías no financieras pertenecientes al S&P 500 reportaron efectivo en caja, incluyendo inversiones a corto plazo, por un total de \$1,77 billones, el nivel trimestral más alto en diez años. Desde el comienzo de 2009, cuando las compañías pertenecientes al Índice S&P 500 informaron reservas de dinero de alrededor de \$750 mil millones, esa cifra ha crecido a más del doble.

El exceso de liquidez se encuentra tanto a nivel de compañías como de industrias. Mientras que las empresas que componen el Índice de valores industriales S&P 500 llevan la delantera con un excedente combinado de US\$13,2 mil millones, sectores tan diversos como salud (US\$5,3 mil millones), telecomunicaciones (US\$4,5 mil millones) y energía (US\$3,9 mil millones) enfrentan el mismo problema: qué hacer con el exceso de efectivo en sus balances.

Previo a la temporada de juntas de accionistas de 2016, el EY Center for Board Matters publicó datos relacionados con esta interrogante. EY reunió opiniones en relación al tema a través de más de 50 entrevistas con inversionistas institucionales, asesores y asociaciones de inversionistas, respecto de las prioridades de los inversionistas. Muchos de los consultados expresaron su preocupación sobre si las recompras son la mejor estrategia para la creación de valor a largo plazo.

Los inversionistas dijeron que esperan que los directores supervisen cuidadosamente las decisiones de asignación de capital, y quieren entender de mejor manera por qué se invierte en las readquisiciones de acciones y no en capital humano, innovación u otras estrategias a largo plazo.

El escrutinio de la práctica últimamente se ha vuelto bastante intenso. Las críticas apuntan al primer trimestre de 2015, cuando las compañías pertenecientes al Índice S&P 500 retornaron más dinero a los accionistas del que habían ganado. Las voces anti recompra consideran que la práctica es sintomática de una postura a corto plazo, uno que probablemente dañe las operaciones comerciales a la larga.

Quizás los que más fuertemente han expuesto los argumentos pro recompra son los accionistas activistas. En 2015, 70 campañas de inversionistas activistas buscaron recompras o dividendos más altos en las compañías de S&P 500, 37% más en relación al año anterior. Un 31% de esas iniciativas resultaron ser exitosas. Ambas fueron cifras históricas desde que la firma de análisis FactSet comenzó a monitorear estos datos en 2005.

El éxito de estos accionistas es notable. En las diez compañías que sacaron mayor provecho de las adquisiciones de recompra, medida por la diferencia entre la cotización de acciones promedio y el precio promedio de recompra, el descuento varió de un 12% a más de un 26%.

---

## Para los directorios, el desafío es supervisar las decisiones de asignación de capital con miras al largo plazo.

### Prioridades del límite de tiempo

Encontrar un balance entre prioridades a corto plazo y de largo alcance es el continuo desafío para las empresas abiertas. Éstas requieren un juicio matizado de la gerencia y una supervisión cuidadosa por parte de los directores.

Los inversionistas institucionales que participaron en el informe de EY mencionaron la importancia de tener “la mezcla adecuada de directores, con una profundidad dada por diversas habilidades y formación, preparados para supervisar estrategias a largo plazo y la gestión de riesgos”. Un beneficio de tener esta mezcla óptima sería el impacto en la manera que una compañía gestiona y en la que la alta dirección supervisa los impactos ambientales y sociales. Los inversionistas encuestados dijeron que el desempeño en esta área es esencial para determinar si la empresa está siendo bien administrada a la larga.

A un accionista que cuenta con una visión a largo plazo, le pueden parecer positivos los programas de recompra de acciones cuando el balance de efectivo es muy alto, pero parecen existir muy pocas inversiones prometedoras en la actividad central o en fusiones y adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés). Los inversionistas también pueden preferir recompras de acciones después, en periodos de actividad significativa de M&A, cuando es más probable que las compañías paguen excesivamente por el negocio adquirido. Ambas situaciones necesitan de directores vigilantes que hagan las preguntas difíciles sobre las estrategias propuestas para la asignación de capital.

Las decisiones corporativas en torno a las recompras también son juzgadas a la luz de lo que los pares del sector estén haciendo.

En definitiva, el tema subyacente es la forma en que una determinada compañía y su directorio son percibidos, la que se refleja en la cotización de acciones durante un periodo extendido. Los esfuerzos de recompra pueden afectar esto. Sin la señal proveniente de un análisis técnico o la creencia de que una acción está subvalorada, las readquisiciones no necesariamente crean nuevo valor.

La recompra de acciones (ya sea para cancelarlas o para guardarlas en tesorería) tiene el efecto de disfrazar los informes de ganancias trimestrales: el tener menos acciones eleva la métrica de ganancias por acción (EPS por sus siglas en inglés), entregando un aumento posiblemente artificial al historial de rentabilidad. Los programas de recompra también abordan el tema de la disolución que surge cuando los altos ejecutivos hacen ejercicio de sus opciones sobre acciones. Debido a que los papeles que los ejecutivos adquieren son

emisiones nuevas, una recompra en el mercado abierto por parte de la empresa proporciona una forma de reajustar el número de acciones en circulación y tener un impacto positivo en las EPS, aunque algunas compañías sí toman en consideración esto.

Los bonos de gestión vinculados al valor de cotización o a EPS pueden verse afectados positivamente por los programas de recompra, contribuyendo con opiniones de algunos inversionistas de que estos pagos se deben limitar. En el informe del EY Center for Board Matters, la compensación de ejecutivos estuvo dentro de las tres categorías principales de propuestas de accionistas. Éstas incluyeron las solicitudes realizadas a los comités de compensación para que ajusten las métricas de pago a ejecutivos, con el objeto de excluir el impacto de las recompras de acciones.

En febrero, una carta abierta enviada por Larry Fink de BlackRock, el director general de la firma de gestión de inversiones más grande del mundo con \$4,6 billones en activos, ilustró cómo el humor de los inversionistas institucionales ha cambiado. Abordando el liderazgo en las compañías estadounidenses y europeas, Fink respaldó el retorno del exceso de efectivo a los accionistas, pero no a expensas de la inversión que crea valor, criticando la cultura actual de “la histeria de las ganancias del trimestre” y advirtiendo sobre los riesgos de enfocarse en las utilidades a corto plazo por sobre el valor a largo plazo. Además, Fink recibió elogios por alentar a todos los gerentes generales a que diseñen un marco estratégico anual para la creación de valor y por afirmar explícitamente que en sus directorios han revisado este tipo planes.

La perspectiva de corto plazo y las recompras de acciones comienzan a parecer una estrategia del pasado, en un punto en que están apareciendo objetivos más elevados y una perspectiva más amplia del valor. Para sus defensores, la probabilidad es que haya efectivo en caja para financiar este planteamiento. Para los directorios, el desafío es supervisar las decisiones de asignación de capital con miras al largo plazo.

# Más perspectivas

Acceda a información adicional, incluyendo las siguientes perspectivas, en [ey.com/boardmatters](http://ey.com/boardmatters):



## Perspectivas de las "Redes de liderazgo del comité de auditoría"

Averigüe lo que los presidentes del comité de auditoría principal están pensando acerca de los derechos cambiantes de privacidad de datos, transformación digital y la política de competencia de la UE.



## Mejoramiento del desempeño del comité de auditoría

Conozca como los comités de auditoría europeos pueden mejorar su desempeño general mientras se aseguran que sus compañías cumplen con la reforma de auditoría de la UE.



## El riesgo fiscal y el comité de auditoría

Los recientes cambios a la política fiscal hacen necesario que las compañías reúnan más información y la informen de diferentes maneras. Describimos tres ámbitos prioritarios para los comités de auditoría.

EY Chile  
Assurance | Consulting | BPO | Law  
[www.eychile.cl](http://www.eychile.cl)

I Santiago  
EY Chile  
Avda. Presidente Riesco 5435  
piso 4, Las Condes, Santiago  
Teléfono: +56 (2) 2676 1000

I Viña del Mar  
I Concepción  
I Puerto Montt

Acerca de EY

EY es líder mundial en auditoría, impuestos, transacciones, consultoría y asesoría legal y tributaria. Los puntos de vista y servicios de calidad que ofrecemos ayudan a construir confianza, en los principales mercados y economías donde estamos presentes. Desarrollamos líderes excepcionales que trabajan en equipo para lograr cumplir nuestros compromisos con nuestros distintos grupos de interés. Al hacerlo, jugamos un papel fundamental en la construcción de un mejor mundo laboral; para nuestros colaboradores, clientes y comunidades.

EY se refiere a la organización global y/o uno o más de las empresas de Ernst & Young Global Limitada, cada una de las cuales es una entidad legal individual. Ernst & Young Limited, una compañía del Reino Unido limitada por garantía, no proporciona servicios a clientes. Para obtener más información acerca de nuestra organización, por favor visita [www.eychile.cl](http://www.eychile.cl).

© 2016 Ernst & Young  
Todos los derechos reservados.

## Contacto

### Cristián Lefevre

Socio Principal EY Chile  
Mail: [cristian.lefevre@cl.ey.com](mailto:cristian.lefevre@cl.ey.com)  
Teléfono: +56 (2) 2676 1165

### Paola Bruzzone

Socio Líder de EY Law  
Mail: [paola.bruzzone@cl.ey.com](mailto:paola.bruzzone@cl.ey.com)  
Teléfono: +56 (2) 2676 1659