

Universidad Politécnica de Cartagena



Gobierno Corporativo en China

Trabajo Fin de Grado

Autor: Weixi Qi

Tutora: García Meca Emma

Junio de 2019

Índice de contenidos

1. Introducción	4
1.1 Justificación del tema	4
1.2 Objetivos de investigación	5
2. Concepto y características del Gobierno Corporativo	5
2.1 Definición de Gobierno Corporativo	5
2.2 Características de Gobierno Corporativo	10
3. Principales mecanismos de Gobierno Corporativo	10
3.1 El consejo de administración	11
3.2 La estructura de la propiedad	12
3.3 El nivel de endeudamiento	14
3.4 El sistema de incentivos	15
4. El Gobierno Corporativo en China	16
4.1 Contexto institucional	16
4.1.1 La etapa inicial: exploración del gobierno corporativo (1978-1992)	16
4.1.2 La etapa media: la etapa de construcción de la estructura de gobierno corporativo (1993-1999)	17
4.1.3 La etapa actual: el establecimiento del mecanismo de gobierno corporativo (2000-presente)	18
4.2 Los consejos de administración	20
4.2.1 Situación actual de los consejos de administración en China	20
4.2.2 Deficiencia del Sistema de consejos de administración	22
4.3 Algunas recomendaciones sobre los consejos de administración en China	24
4.3.1 Integración del consejo de administración y del gerente directivo.	24
4.3.2 Elección de las instituciones de supervisión	25

4.4 La estructura accionarial	28
4.4.1 Las características de la estructura accionarial china	28
4.4.2 Problemas de la estructura accionarial china	30
5. El código de Buen Gobierno en China	31
6. Conclusiones	34
7. Referencias Bibliográficas	37

Índice de tablas

Tabla 1 Definición de Gobierno Corporativo	8
Tabla 2 Situación de la estructural accionarial del mercado Shenzhen y Shanghái	29

1. Introducción

1.1 Justificación del tema

El sistema de Gobierno Corporativo desempeña un papel crucial para el desarrollo de una compañía, de manera que todos los países del mundo están reformando constantemente sus códigos de Gobierno Corporativo para mejorar sus sistemas administración. Numerosos casos internacionales demuestran que el desarrollo de las operaciones comerciales y la estabilidad del sistema financiero dependen en gran medida de si el sistema de Gobierno Corporativo es sólido y efectivo, es decir, si el diseño de un buen gobierno tiene influencia positiva en *performance* empresarial (Shleifer y Vishny, 1997). En las últimas décadas, a medida que se profundiza cada día más la globalización económica y la revolución de la forma de participación accionarial, mejorar el Gobierno Corporativo se ha convertido en un movimiento global. El Gobierno Corporativo llamó atención internacional sin precedentes en el año 2001, cuando surgieron los fraudes financieros de las grandes empresas como Enron y WorldCom, lo cual contribuyó el nacimiento de la Ley Sarbanes-Oxley de los Estados Unidos (conocida como la Ley de Reforma de la Contabilidad Pública de Empresas y de Protección al Inversionista) con el propósito de monitorear las empresas que cotizan en bolsa.

Podemos comprender la importancia del Gobierno Corporativo a través de las medidas continuas que toman los gobiernos de todos los países para gestionar y mejorar su Gobierno Corporativo. A principios de la década de 1990, el concepto de Gobierno Corporativo entró en China. En su proceso de desarrollo, el Gobierno Corporativo ha recibido cada vez más atención por parte de los departamentos gubernamentales, las autoridades regulatorias, el sector académico y las empresas que cotizan en bolsa. La *Decisión del Comité Central del Gobierno sobre algunos temas importantes relacionados con la reforma y el desarrollo de las empresas de propiedad estatal* aprobada en el XV Comité Central de Cuarta sesión plenaria estableció una estructura de Gobierno Corporativo sólida, se centró en el mercado para transformar el mecanismo operativo y estandarizó el sistema de la junta de supervisión para fortalecer la supervisión de las empresas estatales a partir de los mecanismos institucionales. Los representantes de la Comisión Reguladora de Valores de China, y el gerente general de la Bolsa de Valores de Shanghai, han enfatizado repetidamente la

estructura de gobierno de las empresas que cotizan en bolsa en diferentes ocasiones. Se ve claramente la determinación de mejorar el mecanismo de Gobierno Corporativo de China.

Después de unirse de la Organización Mundial de Comercio, el mercado financiero de China se abre a todo el mundo y el ritmo de integración con el mercado internacional de capitales sigue acelerándose en los últimos años. Ante tal perspectiva, es extremadamente urgente que las empresas nacionales establezcan y mejoren su Gobierno Corporativo de acuerdo con las normas internacionales. La competencia internacional entre las empresas, en cierto grado, es la competencia del Gobierno Corporativo. Por lo tanto, el fortalecimiento del Gobierno Corporativo de acuerdo con las normas internacionales es también la única manera de acelerar la reforma de las empresas estatales, el desarrollo de las empresas que cotizan en bolsa y el crecimiento de las empresas privadas en China.

1.2 Objetivos de investigación

Tenemos los siguientes puntos como nuestro objetivo en este trabajo de indagación:

- Aclarar el concepto del Gobierno Corporativo, conseguir un mejor entendimiento sobre sus mecanismos y características
- Investigar la situación del Gobierno Corporativo en China con el fin de conocer su contexto institucional y su estructura accionarial.
- Estudiar la situación de los consejos de administración en China y características específicas como su diversidad.
- Adquirir un panorama general acerca del Gobierno Corporativo en China.

2. Concepto y características del Gobierno Corporativo

2.1 Definición de Gobierno Corporativo

El concepto de Gobierno Corporativo es un tema candente en economía y finanzas en los últimos años en el ámbito mundial ya que un buen gobierno corporativo juega un papel vital en el desarrollo de una empresa. El Gobierno Corporativo, como un conjunto de medidas y herramientas, puede proponer confianza y seguridad a los inversionistas. Tal como indica Indacochea (2000):

El gobierno corporativo es el sistema (proceso y estructura) o la manera en la cual las empresas son dirigidas y controladas. La estructura del gobierno corporativo especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre todos los agentes involucrados con la empresa, tales como: el directorio, la gerencia, accionistas y otros stakeholders (grupos de interés), dando así las normas y procedimientos para una adecuada toma de decisiones, de acuerdo al contexto que se presente." (pág. 4).

Los innumerables estudios, tanto prácticos como teórico han salido a la luz desde sus respectivas perspectivas.

En primer lugar, remontamos a su la primera aparición de este concepto. El Gobierno Corporativo se deriva de la separación de los derechos de propiedad y control en el sistema empresarial moderno. Smith (1776), en su obra célebre “Una investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones” advierte los riesgos que puedan correr en una sociedad anónima ya que los directores de las compañías administran el dinero de otras personas en lugar de su propio dinero. La primera investigación sobre el Gobierno Corporativo fue Berle y Means (1932), quienes por primera vez propusieron una relación de agencia entre los accionistas y la administración en el mercado de capitales de los Estados Unidos, e introdujo la teoría de la agencia en la teoría del Gobierno Corporativo. Compartiendo la idea de Smith, ellos señalan que debido a la disparidad de intereses, los directivos, como agentes, no tienen la capacidad ni la motivación para restringir efectivamente la administración de la compañía. Según ellos, el problema surgió cuando “*dos nuevos grupos creados a partir de un único inicial: los propietarios sin apreciable control y los controladores sin apreciable propiedad*” (1932, en Keasey et al., 1999: p.50). Los directivos, su vez, ejercen la administración para la búsqueda de maximizar sus propios

intereses en lugar de los intereses de los accionistas (los principales), y esta acción, por supuesto, perjudican los intereses de los accionistas y reducen el rendimiento de la empresa.

Surge en consecuencia una discusión acerca del gobierno entre accionista y directivo. Como proponen Shleifer y Vishny (1997), el nuevo problema aparece si los directivos toman decisiones administrativas sin soportar las consecuencias económicas. No obstante, durante un largo período de tiempo después de la proposición de Berle y Means, debido a que las operaciones de las compañías en los Estados Unidos y otros países occidentales funcionaban bien y los accionistas han recibido beneficios razonables, este concepto no ha recibido suficiente atención. Después de entrar en la década de 1970, a raíz de la aparición de nuevas características comerciales, como por ejemplo las fusiones y adquisiciones hostiles, el aumento rápido de los salarios de los altos directivos, el auge y desarrollo de los inversionistas institucionales, la gente comenzó a volver a tomar consciencia de la importancia de Gobierno Corporativo.

En la última década del siglo pasado, el Gobierno Corporativo ha llamado una atención cada vez mayor por parte de la comunidad internacional. A fines de esta década, ha surgido una fiebre global por el Gobierno Corporativo que continúa hasta hoy. Gran Bretaña ha publicado el “Informe Cadbury”, “Informe Turnbull”, “Informe Greenbury”, “Hampel Report” dentro de siete años para mejorar el Gobierno Corporativo. Los Estados Unidos, por su parte, ha desarrollado el “Informe J”, y fundó La Asociación Nacional de Directores Corporativos (NACD); La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) ha elaborado orientaciones de Gobierno Corporativo en 1999 para los estados miembros de la práctica de gobierno corporativo de la organización (Chivite y Rodríguez, 2008).

Desde que apareció este concepto, ha habido muchos entendimientos diferentes del ámbito económico. Desde diferentes perspectivas se puede dar definiciones distintas. Si bien existen tantas definiciones del concepto, todas parten de los siguientes cuatro tipos: informes institucionales, modelo financiero de gobierno, modelo de gobierno de contratos entre partícipes y modelo cognitivo de gobierno (Andrés & Santamaría, 2010).

Con objetivo de profundizar la conceptualización sobre este tema, a continuación se presenta unas definiciones de Gobierno Corporativo.

En lo que se refiere a las definiciones procedentes de los informes institucionales, abajo se encuentra una tabla de deficiones ofrecidos por diferentes partes :

Tabla 1 Definición de Gobierno Corporativo

Nombre de institución o informe	Definición
Comité de Basilea (1999)	<p>“Desde la perspectiva del sector bancario, el gobierno corporativo hace referencia a la manera en que los negocios de instituciones individuales son gobernados por los consejos de administración y los directivos afectando concretamente a cómo los bancos: (1) fijan los objetivos corporativos (incluyendo la generación de beneficios para los propietarios); (2) dirigen las operaciones diarias correspondientes al negocio; (3) tienen en consideración los intereses de los stakeholders reconocidos; (4) alinean los comportamientos y actividades con la expectativa de que los bancos operen de manera segura, correcta y de acuerdo con las leyes y regulaciones aplicables; (5) protegen los intereses de los depositantes.”</p>
Informe del Comité sobre Gobierno Corporativo de la Junta de Valores y Bolsa de India, 2003.	<p>“El gobierno corporativo es la aceptación, por parte de la administración, de los derechos inalienables de los accionistas en cuanto a verdaderos propietarios de la empresa y de su propia función como depositaria en nombre de los accionistas. Implica asumir un compromiso con los valores, tener una conducta empresarial ética, y marcar una clara división entre los fondos personales y los de la empresa en la administración de la compañía.”</p>
Salvochea, Ramiro. Mercados y Gobernanza. La revolución del «Corporate Governance», 2012	<p>“El concepto de gobierno corporativo se refiere al conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, como son los tres poderes dentro de una sociedad: los accionistas, directorio y alta administración. En español se utiliza también gobernanza corporativa, gobernanza societaria y gobierno societario.</p>
Autor	
Charreaux (1997)	<p>“El gobierno de las empresas se define como el conjunto de mecanismos organizacionales e institucionales que tienen por objeto delimitar los poderes e influir sobre las decisiones de los directivos, es decir, que gobiernan su conducta y determinan su espacio discrecional.”</p>

Zingales (1998)	“El gobierno corporativo puede definirse como el conjunto de mecanismos que condicionan la negociación ex post sobre las cuasirentas generadas por la empresa”
Fernández, Gómez y Fernández (1998)	“El sistema de gobierno de una empresa hace referencia al sistema completo de acuerdos institucionales y de relaciones a través de las cuales las empresas son dirigidas y controladas”
Tirole (2001)	“El gobierno corporativo se refiere entonces al diseño de instituciones que permitan que los directivos interioricen la riqueza de los stakeholders en la empresa”
Azofra (2005a)	“El gobierno corporativo hace referencia al conjunto de mecanismos organizacionales e institucionales que permiten equilibrar los límites a la discrecionalidad directiva con la protección de los derechos de los stakeholders”.

Fuente: Elaboración propia adaptada de Andrés & Santamaría (2010, p. 99)

De esta tabla, podemos identificar los elementos comunes. A mi modo de ver, el Gobierno Corporativo es un concepto complicado que abarca múltiples niveles y perspectivas, que puede entenderse desde aspectos tanto limitados como amplios. El Gobierno Corporativo se define de forma restringida como el mecanismo de supervisión y equilibrio del accionista para el directivo es decir, a través de un acuerdo institucional para asignar racionalmente los derechos y responsabilidades entre el principal y el agente. El objetivo del gobierno corporativo es garantizar la maximización de los intereses de los accionistas y evitar que los directivos hagan daños en sus intereses. Por otro lado, en términos generales y amplios, el Gobierno Corporativo no se limita a los controles y balances de accionistas a directivos, sino que involucra a una amplia gama de partes interesadas, incluidos accionistas, acreedores, proveedores, empleados, gobiernos y comunidades que tienen una participación en la compañía. El gobierno corporativo consiste en coordinar los intereses de la empresa y de todas las partes interesadas a través de un conjunto de sistemas o mecanismos formales o informales, internos o externos para garantizar la toma de decisiones científicas de la empresa. De manera que en un sentido amplio, la compañía no es solo una compañía de los accionistas, sino una comunidad de intereses, el mecanismo de gobierno de la compañía no se limita a la gobernanza interna basada en la estructura de gobierno, en cambio, las partes interesadas a través de una serie de mecanismos internos y externos, formulan una forma de administración con el fin de maximizar los intereses de los accionistas, y garantizar la naturaleza científica

de las decisiones corporativas, maximizando así los intereses de las partes interesadas en todos los aspectos de la compañía.

2.2 Características de Gobierno Corporativo

El Gobierno Corporativo se caracteriza principalmente por su estructura de gobierno formada por el consejo de administración, el consejo de supervisores y la administración. Aquí podemos concretar en las siguientes partes (Wu, 2005):

- El gobierno corporativo es un acuerdo institucional que regula el propietario, la junta directiva y la junta administrativa.

- El gobierno corporativo es un sistema de controles y balances entre la empresa y el exterior para garantizar que la empresa cumpla con su responsabilidad fiduciaria para con todas sus partes interesadas y realice operaciones comerciales en diversas regiones de manera socialmente responsable.

- El propósito del gobierno corporativo es ayudar a garantizar que todo el personal y todos los procedimientos y actividades realizadas por los activos de la compañía se gestionen adecuadamente.

3. Principales mecanismos de Gobierno Corporativo

El concepto de mecanismo de Gobierno Corporativo se puede remontar a los años 80 del siglo pasado. En aquel entonces, gracias al rápido desarrollo económico y la alta concentración de capital, la escala de la compañía continuó expandiéndose, lo que resultó en un aumento en el número de accionistas y un alto grado de dispersión, lo cual incrementó la dificultad de las operaciones de la compañía. Como resultado, algunas grandes empresas han explorado un camino en que el derecho directivo se separa del propietario. Desde entonces, ha surgido el problema del gobierno corporativo. Para tomar medidas efectivas en estos problemas, hay dos tipos de mecanismos de Gobierno Corporativo: los internos y los externos. Los externos se basan, en gran medida, en el mercado y su propia variabilidad, en cambio, los

internos son los claves que trabajan en el proyecto. Aquí me gustaría presentar los principales mecanismos de Gobierno Corporativo, que son el consejo de administración, la estructura de la propiedad, el nivel de endeudamiento y sistema incentivo (Guerras y Navas, 2002).

3.1 El consejo de administración

Debido al desarrollo del moderno sistema corporativo y las disposiciones generales de las leyes nacionales de las empresas, el establecimiento y funcionamiento del consejo de administración se ha convertido en un mecanismo de gobierno indispensable para la empresa. A través de la elección, los accionistas principales eligen el consejo de administración como su representante, supervisan y administran a los gerentes, se encargan de los asuntos administrativos como reclutar y despedir a los gerentes generales, desarrollar planes de compensación, evaluar el trabajo de los gerentes y brindarles asesoramientos. Generalmente, un consejo de administración está compuesto por un director ejecutivo, un presidente, un vicepresidente o varios, un director de operaciones, un de finanzas, un tesorero y un secretario.

En realidad, el papel de la junta directiva es bastante cuestionable. Por ejemplo, hay demasiados gerentes en la junta que tienen que recibir supervisión, el CEO y el presidente de la junta a veces son la misma persona, o en algunas ocasiones, los candidatos a director son nominados por los gerentes. La resolución de estos problemas requiere la reforma del mecanismo de selección del director y la estructura del consejo de administración. Weisbach (1988) discute la superioridad de los directores externos desde la perspectiva de que los directores internos necesitan pagar más a la hora de negar la decisión de los gerentes que tienen relaciones profesionales íntimas con ellos. A diferencia de los directores internos, los externos no participan en las actividades de producción y operación comercial de la empresa, se desempeña de supervisar la ejecución de contrato y su nueva firma.

Aun así, el consejo de administración externo tampoco es perfecto. Hart (1995) cree que los intereses de los directivos exteriores y las empresas son débiles y carecen de la motivación para desempeñar sus funciones adecuadamente; los directores externos pueden

tener cargos más importantes y carecen del tiempo suficiente para recopilar información y juzgar a la empresa.

Las investigaciones actuales en el consejo de administración se centran en la composición del consejo (escala y estructura) y la compensación de la administración (relación entre la remuneración y el desempeño de la empresa).

Hermalin y Weisbach (2003) concluyeron que después de estudiar la literatura sobre compañías estadounidenses, el aumento en la proporción de directores externos no tiene un impacto directo en la mejora del rendimiento de la compañía, pero está relacionado con la toma de mejores decisiones de la compañía (como fusiones y adquisiciones, el cambio de CEO, etc.). Por otra parte, una importante responsabilidad de la junta directiva es desarrollar un plan de compensación para la alta gerencia, cuya investigación se relaciona principalmente con la correlación entre la remuneración de ejecutivos y el beneficio de la compañía. Murphy (1999) y Core (2001) concluyeron que la correlación entre la remuneración de los ejecutivos y el beneficio de la compañía aumenta año tras año, esta tendencia refleja principalmente en las participaciones accionarial del consejo de administración. Por otra parte, el Código Conthe (2006) plantea varias recomendaciones para la empresa para que los clientes e inversores entiendan mejor la situación de la compañía. En la versión modificada del Código Conthe (2013) en su actualización, el número de recomendaciones alcanza 53. Este código es considerado como un modelo de un buen gobierno corporativo.

3.2 La estructura de la propiedad

Como lo expuesto anteriormente, el Gobierno Corporativo es un conjunto de contratos que tienen la ganancia como objetivo, en el proceso de perseguir sus intereses, la propiedad y la división ejercen un papel crucial, en nuestro caso, nos enfocamos en la concentración de la propiedad como un mecanismo de gobierno.

Tradicionalmente, Alemania y Japón han sido vistos como ejemplos típicos de una mayor concentración de capital, mientras que el Reino Unido y los Estados Unidos se

consideraron representantes de capital diversificado, en particular los Estados Unidos. Sin embargo, algunos estudios han demostrado que la distribución de capital en el Reino Unido y los Estados Unidos no parece estar tan dispersa. Holdernes y Shehan (1988) encontraron cientos de compañías cotizadas en los Estados Unidos con control absoluto de acciones (más del 51% de las acciones). Mehran (1995) también encontró en una muestra aleatoria que el 56% de las compañías tenían grandes accionistas (que tenían más del 5%). En otros estudios, se ha encontrado que la concentración relativa de capital es común entre las empresas en varios países.

Para los accionistas pequeños, tratar de supervisar a los gerentes es una tarea común para todos, esto le desmotiva para ejecutar la supervisión. Al mismo tiempo, hay razones para cuestionar la capacidad de los accionistas minoritarios para supervisar a los gerentes. Por lo tanto, la concentración relativa de capital, es decir, la existencia de unos pocos accionistas importantes se considera un mecanismo de solución. Los beneficios del control exceden los costos de regulación y supervisión, dando a los accionistas importantes incentivos para supervisar a los gerentes. Al mismo tiempo, el accionista mayoritario controla al administrador con más derechos de voto y, a través de la disputa de los derechos de la agencia, representa una amenaza para el directivo. Sin embargo, Demsetz y Lehn (1985) argumentan que la concentración de la inversión se traduce en una falta de carteras diversificadas, por lo que los grandes accionistas enfrentan mayores riesgos que los accionistas pequeños. Más importante aún, los grandes accionistas representan esencialmente sus propios intereses, sobre todo en el caso de la concentración alta de propiedad, puede haber explotación de otros accionistas y supervisión excesiva de los gerentes.

Morck (1988) encuentra que cuando el gran accionista poseía acciones dentro del 5%, la rentabilidad de la empresa expresada por el valor de la Q de Tobin aumentaba con la concentración de capital. Sin embargo, después de superar el límite del 5%, se obtuvo el resultado opuesto. El estudio de los británicos Short y Keasey (1999) tuvo resultados similares. Hasta cierto punto, esto verifica el papel positivo de la concentración de propiedad en el gobierno corporativo, y también refleja las desventajas de la concentración excesiva de capital, lo que permitirá a los principales accionistas tener la motivación y la capacidad de buscar beneficios privados a expensas de los intereses de la compañía. Otros estudios, como

el de Lemmon y Lins (2003), que investiga los efectos de la estructura de propiedad con los datos de 800 empresas asiáticas, según su estudio, en el periodo de crisis financiero, los retornos de acciones de las empresas con buena separación entre los derechos directivos y de flujo de caja son menores que los de otras empresas con expropiación de accionistas minoritarios.

3.3 El nivel de endeudamiento

Jensen (1986) considera el nivel de endeudamiento como un mecanismo supervisor de los directivos, a causa de que las deudas requiere pagos periódicos, lo cual limita y reduce los recursos como los flujos de cajas libres que la gerencia puede operar. Desde su punto de vista, el nivel de endeudamiento puede generar incentivos para la dirección, e incluso puede reemplazar a los incentivos monetarios que sirven antes para que los directivos impulsen el valor de la empresa.

La deuda es una parte integral de la estructura de capital de la empresa, que tiene por objeto regular la relación entre deudores y acreedores. Además de las características técnicas tales como el apalancamiento financiero, el endeudamiento también es un mecanismo de control efectivo que puede dejar influencia positiva para el gobierno corporativo. Primero, la deuda puede motivar a los directivos de negocios a trabajar duro y elegir el comportamiento correcto. El financiamiento de la deuda puede aumentar la proporción de participación de los operadores y reducir el costo de la agencia de financiamiento de capital con el fin de frenar el consumo en el trabajo de los operadores y evita el comportamiento excesivo de inversión de los operadores. En segundo lugar, la deuda como mecanismo que puede dar señal de rendimiento del negocio ayuda a los inversores externos para tomar las decisiones correctas de inversión. Por otra parte, el nivel de endeudamiento regula la distribución del control corporativo. Debido a su papel del mecanismo de quiebra, cuando la empresa no puede pagar la deuda, el control de la empresa se transfiere al acreedor, ya que la financiación de la deuda aumenta relativamente la relación de participación del operador y aumenta sus derechos de voto, lo que a su vez puede mejorar la capacidad del control del operador sobre la empresa; los niveles de deuda también afectan el nivel de fusiones y adquisiciones y anti-fusión, que la financiación de la deuda afectará la competencia entre el accionista y el directivo en los derechos de control.

3.4 El sistema de incentivos

La práctica y la investigación teórica de las empresas modernas muestran que es esencial establecer un mecanismo efectivo de supervisión y control en el gobierno corporativo, pero para proteger los intereses legítimos de los directores, supervisores y personal directivo la empresa, requiere un mecanismo del sistema de incentivo para alentar y apoyar al personal mencionado para que adopte una actitud positiva en su trabajo.

La compensación que los directivos reciben está formada por cuatro componentes (Murphy, 1999: p3): *“un sueldo base, una prima anual relacionada con los resultados obtenidos, capacidad de recibir opciones sobre las acciones y planes de incentivos a largo plazo, así como aportaciones a planes de pensiones, seguros de vida...”*. Pero los incentivos no limitan a la retribución o beneficios monetarios, también abarcan otras en especie, como por ejemplo el mantener su puesto de trabajo, derecho de gerencia, honor espiritual, entre otros.

A juzgar por la relación entre incentivos y restricciones en el agente principal, la relación entre los dos es opuesta y al mismo tiempo unificada. Primero, los incentivos y las limitaciones son mutuamente antagónicos. Incentivo es estimular e inducir el comportamiento del agente y promoverlo para que beneficie al cliente. La restricción es restringir o limitar el comportamiento del agente, y evitar varios comportamientos incorrectos que no son propicios para el cliente. Incentivo es un tipo de "fortalecimiento positivo", es decir, el efecto positivo impulsado por el deseo: la restricción es - "fortalecimiento negativo", es decir, la supresión del efecto inverso impulsado por el deseo.

En segundo lugar, los incentivos y restricciones están unificados. No hay incentivos sin restricciones ni restricciones sin incentivos. Los incentivos sin restricciones solo pueden ser contraproducentes, porque el poder a menudo tiene consecuencias negativas si no hay un ejercicio claro de los límites, y las restricciones sin incentivos son difíciles de lograr con el fin de la restricción, porque si no se cumplen las restricciones del objeto, el agente tomará

medidas para aumentar el ingreso invisible, lo cual no es propicio para el desarrollo de la empresa.

4. El Gobierno Corporativo en China

4.1 Contexto institucional

En esta sección pretendemos analizar el tema de contexto institucional de Gobierno Corporativo en China, dado su entorno complejo, a continuación, vamos a explicar sus tres etapas de desarrollo para aclarar su contexto institucional en diferentes periodos.

4.1.1 La etapa inicial: exploración del gobierno corporativo (1978-1992)

Después del año 1978, gracias a la apertura y la reforma, China comenzó a pasar de una economía planificada a una economía de productos básicos planificada. El estado gradualmente descentralizó y amplió la autonomía de las empresas estatales. La forma directiva ha cambiado desde la gestión directa y única de gobierno a forma combinada: de la administración directa de las empresas por el gobierno y la gestión autónoma de las empresas. Al completar el plan obligatorio, la empresa puede desarrollar el mercado de forma independiente y, una vez aprobado por el gobierno, el proyecto de la empresa puede invertir en la puesta en marcha. A partir de 1984, el sistema de gestión interna de las empresas estatales se transformó gradualmente en responsabilidad del gerente en lugar de la responsabilidad del gerente bajo la dirección del comité del partido, y entró en la fase de implementación completa en 1987. En 1988, se promulgó oficialmente la Ley de Empresas Industriales de Sistema de Propiedad Popular de la República Popular China, que definió el estatus de persona jurídica de las empresas de Propiedad Popular.

La reforma de la empresa estatal de China comenzó en 1991, después de la expansión de la autonomía empresarial de la empresa, la reforma fiscal, el sistema de responsabilidad comercial contractual y la transformación del mecanismo de gestión empresarial, a mediados

de la década de 1910, el personal de gestión empresarial, especialmente los gerentes, adquirió un poder excesivo sin control ni restricciones. Aparecieron problemas de control de personas en el proceso de cambiar el gobierno corporativo burocratismo. Bajo este contexto institucional e histórico, el concepto de Gobierno Corporativo entró en la vista del público y empezó a explorar tanto en el ámbito teórico como en el práctico.

4.1.2 La etapa media: la etapa de construcción de la estructura de gobierno corporativo (1993-1999)

En el noviembre del año 1993, el 14º Comité Central de la Tercera Sesión Plenaria del PCC aprobó “Decisión sobre varios asuntos relacionados con el establecimiento de un sistema económico de mercado socialista”. Este documento señaló que la dirección de la reforma de la empresa estatal es establecer el sistema de empresa moderna que regulan los derechos y responsabilidades y separa la política de la empresa. Si el establecimiento de la Bolsa de Valores de Shenzhen y la Bolsa de Valores de Shanghai es el símbolo del establecimiento de un sistema empresarial moderno y de comenzar oficialmente la práctica de la reforma del gobierno corporativo, entonces la verdadera práctica de la reforma del gobierno corporativo de China ha pasado por 18 años. Tras la fundación de estas dos Bolsas, en abril de 1939, el Consejo de Estado publicó el “Reglamento provisional sobre la administración de la emisión y transacción de acciones”. En junio del mismo año, la Comisión Reguladora de Valores de China, establecida en 1992, formuló las “Reglas Detalladas para la Divulgación de Información sobre la Oferta Pública de Sociedades Anónimas” de acuerdo con las regulaciones relacionadas de las empresas que cotizan en bolsa, desde este momento, la divulgación de información se convirtió en uno de los contenidos importantes del gobierno corporativo.

En julio de 1994, se implementó oficialmente la “Ley de Sociedades”. Definió legalmente el establecimiento y el funcionamiento de las empresas limitadas por acciones, así como la emisión y el listado de acciones. En diciembre de 1998, la Sexta Sesión del Comité Permanente del Noveno Congreso Nacional aprobó la “Ley de Valores”, en la que el contenido, como la divulgación continua de información como una parte del gobierno

corporativo ha recibido unas modificaciones concretas, como por ejemplo, el personal directivo superior serán responsables en el caso de que los ciudadanos sufran pérdida de inversión por la falsa divulgación de información.

La práctica muestra que aunque el gobierno corporativo en esta etapa se ha efectuado transformación de un concepto a una estructura básica, la mayoría de las empresas que inicialmente han construido las estructuras de gobierno, como la junta directiva y la junta de supervisores, están estancadas en la etapa inmadura, que el gobierno corporativo sólo tiene una apariencia y carece de ejecución efectiva y práctica.

4.1.3 La etapa actual: el establecimiento del mecanismo de gobierno corporativo (2000-presente)

Como adelantábamos en la parte arriba, la “Decisión del Comité Central del Partido Comunista de China sobre varios temas importantes relacionados con la reforma y el desarrollo de las empresas de propiedad estatal” formulada en el año 1999 en 15º Comité Central de la Cuarta Sesión Plenaria del Partido Comunista de China es el símbolo de la entrada de una nueva etapa de Gobierno Corporativo, desde aquel entonces, empezaron a centrarse en el establecimiento de mecanismos de gobierno. En el ámbito internacional, desde que el Reino Unido desarrolló el primer principio de gobierno corporativo del mundo, el Informe Cadbury, en 1992, las organizaciones internacionales, agencias gubernamentales e intermediarios en el mundo han desarrollado principios de gobierno corporativo de múltiples niveles e influyentes. La práctica de gobierno corporativo en la sociedad china requiere de manera urgente principios o directrices de gobernabilidad. El Centro de Investigación de Gobernabilidad Corporativa de la Universidad de Nankai realizó un estudio comparativo internacional de los principios de Gobierno Corporativo en 1999. Al mismo tiempo, con el apoyo de la Asociación de Investigación de Reforma del Sistema Económico de China, se lanzó “Los principios de Gobierno Corporativo de China” en enero de 2000.

Con el fin de garantizar la independencia de la junta directiva y proteger mejor los derechos de los pequeños y medianos accionistas, la “Opinión Guía sobre el establecimiento de un sistema de directores independientes en las sociedades cotizadas”, que se lanzó en agosto de 2001, introdujo oficialmente el sistema de directores independientes para estandarizar el sistema de directores independientes. La nueva “Ley de Sociedades”, que se implementó en enero de 2006, refirió el sistema de directores independientes al nivel legal y legalizó el sistema de consejo de administración. El consejo de administración dejó de ser algo decorativo en el gobierno corporativo, y empezó a participar en tomar decisiones importantes en el desarrollo de la empresa.

Con motivo de promover el mejoramiento de la gobernanza de las empresas que cotizan en bolsa, en enero de 2002, la Comisión Reguladora de Valores de China, junto con la Comisión Estatal de Economía y Comercio emitieron “Las Directrices de gobierno corporativo de las empresas cotizadas en China”, este documento abarca plenamente la situación específica de la estructura de gobierno de las empresas que cotizan en bolsa en China, y aclara de manera exhaustiva los principios básicos del gobierno corporativo de las empresas que cotizan en bolsa. Cada compañía puede formular las prácticas adecuadas para la empresa de acuerdo con sus propias características y necesidades. El gobierno de la compañía tiene reglas a seguir.

Este documento aclara los principios básicos del gobierno corporativo en China: la forma de la protección de los derechos de los inversores y el código básico de conducta y ética profesional que deben seguir los altos directivos, como los directores, supervisores y gerentes de las empresas que cotizan en bolsa. Este Código se aplica a las empresas cotizadas en China. La empresa que figura en la lista debe mejorar el gobierno corporativo e implementar el espíritu como se indica en este Código. La formulación o revisión de los artículos de asociación y las reglas de gobierno de la compañía por parte de las empresas deberá observar los contenidos de esta norma. Este Código es la medida principal para juzgar si una compañía que cotiza en la bolsa tiene una buena estructura de gobierno corporativo. Para las compañías que tienen problemas importantes en el gobierno corporativo, el regulador de valores ordenará que se rectifique de acuerdo con los requisitos de este Código. Como el primer documento importante en China para regular de manera adecuada y sistemática el

comportamiento de las empresas que cotizan en bolsa, “Las Directrices” se ha convertido en una medida importante para la supervisión de las empresas y la conexión de las empresas nacionales con las internacionales. En el enero de 2002, la Comisión Reguladora de Valores de China y el Banco Popular de China emitieron conjuntamente “Las Medidas Interinas para la Administración de la Inversión en Valores Nacionales por parte de Inversores Institucionales Extranjeros Calificados” (el sistema QFII), permitiendo a los inversionistas extranjeros calificados invertir en acciones tipo A nacionales a través de bancos custodios. En el mercado, las acciones tipo A ofrecieron libre acceso para los inversores extranjeros. En el año 2005 y 2006, la Comisión Reguladora de Valores de China y otros departamentos emitieron regulaciones más detalladas en “Las Medidas de Gestión para la Inversión Estratégica de Empresas Cotizadas por Inversores Extranjeros” y “Reglamentos sobre Fusiones y Adquisiciones de Empresas Nacionales por Inversores Extranjeros”, lo que enriqueció el campo de inversión en el mercado chino.

Después de años de práctica de gobierno corporativo, con el propósito de conocer el resultado de gobierno corporativo que ejerce en el mercado chino, el día 19 de marzo del año 2007, la Comisión Reguladora de Valores de China publicó el “Aviso sobre la Implementación de Actividades Especiales para el Fortalecimiento de Gobierno Corporativo de las Empresas Cotizadas” que inició las actividades especiales de gobierno corporativo, incluida la fase de autoevaluación, la fase de evaluación pública y la fase de rectificación y la de mejora. El Gobierno Corporativo sigue avanzando y profundizando. En comparación con la etapa anterior de la práctica del gobierno corporativo, la importancia de esta etapa es evidente: se centra principalmente en cómo establecer un mecanismo de gobierno y explorar cómo desempeñar el papel efectivo del mecanismo de gobierno corporativo sobre la base existente.

4.2 Los consejos de administración

4.2.1 Situación actual de los consejos de administración en China

Un gobierno corporativo adecuado implica el buen funcionamiento y colaboración entre las juntas de accionistas, el consejo de administración, la junta de supervisores y los gerentes, cada uno en lo suyo, cumple sus responsabilidades respectivas. Lo mismo ocurre en el caso chino. Para garantizar el cumplimiento de las operaciones de la compañía, los consejos de administración chinos se encargan principalmente de dos tareas: completar la responsabilidad y realizar supervisión. Las responsabilidades aquí incluyen informar a los accionistas las informaciones de operación empresarial, asegurar que los comportamientos de la compañía cumplan con los requisitos legales y reglamentarios, revisar los informes de auditoría de la compañía y etc. El trabajo de supervisión de consejo de administración comprende principalmente verificar el desempeño del negocio y el estado de la operación, supervisar el presupuesto, controlar y corregir el mal comportamiento, entre otras cosas. Para lograr resultados positivos de operación comercial, el consejo de administración debe cumplir dos tareas: desarrollo de la estrategia y formulación de políticas. Las tareas estratégicas aquí incluyen el análisis estratégico de la situación en que se opera la compañía y la dirección de desarrollo y planificación estratégica para la compañía. Las proposiciones de políticas incluyen aprobar presupuestos, determinar la retribución de los ejecutivos y crear una cultura corporativa para respaldar la estrategia de la compañía.

Para aclarar las responsabilidades entre la junta de accionistas, el consejo de administración y los gerentes directivos en las empresas chinas, la ley establece las responsabilidades de forma clara y explícita. No obstante, esto es una práctica aparentemente clara y confusa. Por ejemplo, el primer párrafo del Artículo 38 de la Ley de Sociedades Chinas estipula que la junta de accionistas “*determina la política comercial y el plan de inversión de la compañía*”, y el cuarto párrafo del Artículo 47 estipula que el consejo de administración “*determina el plan de negocios y el plan de inversión de la compañía*”, ¿Cómo puede entender de manera precisa y clara la diferencia entre los dos? ¿Cómo dividir el límite específico entre la política comercial y el plan de negocios, y los dos planes de inversiones? Otro ejemplo será, el párrafo 7 del artículo 47 estipula que la junta directiva “*Desarrolla del sistema de gestión básico de la compañía*”, el Artículo 50, en párrafo 5, estipula que el gerente “*desarrolla las regulaciones específicas de la compañía*”. ¿Dónde está el límite entre este sistema de administración básico y las regulaciones específicas? En el mismo Artículo, al final se pone que “*el gerente puede asistir a la reunión del consejo de*

administración”, ¿se refiere al poder estatutario que tiene el gerente? ¿El gerente como directivo tiene derecho para discutir el desempeño del sí mismo, decidir la retribución de consejo de administración e incluso despedir a la junta directiva? Al conocer unos ejemplos, nos damos cuenta de que las regulaciones sobre las responsabilidades y derechos del consejo de administración no son muy claras, e incluso a veces paradójicas.

4.2.2 Deficiencia del Sistema de consejos de administración

En el caso de las empresas de propiedad estatal, bajo la condición de que las acciones de propiedad estatal sean dominantes, la junta de accionistas se convierte en una reunión de accionistas de propiedad estatal o bajo el control de acciones de propiedad estatal. El nombramiento de los miembros del consejo de administración y los gerentes generales es designado por los accionistas de propiedad estatal o las autoridades competentes originales. En la mayoría de estas empresas, el presidente de consejo de administración al mismo tiempo es el gerente directivo. En este caso, primero, es imposible que una persona en dos puestos se auto supervisen. A su vez, el gerente general toma decisiones sobre la asignación de los miembros de la junta directiva. En segundo lugar, la falta de intervención de consejo de administración en el nombramiento del gerente general distorsiona la relación laboral entre el consejo y el gerente general. El gerente general ya no tiene que ser responsable para el consejo, sino directamente responsable ante los principales accionistas del gobierno, que vacía el poder de los dos órganos estatutarios del consejo de administración y la junta de accionistas.

Por otra parte, el principal accionista estatal no es un accionista personificado. El departamento o la agencia que representa a las acciones estatales tiene una responsabilidad que no corresponde con su derecho debido a la existencia de problemas de la agencia. Es más fácil para ellos conspirar o ser sobornados con los gerentes, lo que hace que les sea imposible hacer lo mejor para supervisar el consejo de administración. De esta manera, la administración fiduciaria de la junta directiva se debilita, la presión se reduce y el sentido de responsabilidad deja de ser fuerte. Incluso si el presidente de consejo de administración contrata a un gerente general en vez de desempeñarlo, es imposible seleccionar al gerente

general en función de los talentos de la gerencia sin considerar el grado de intimidad con su relación personal. En realidad, toda la estructura de gobierno corporativo se encuentra bajo esta sombra del clientelismo, las restricciones de propiedad son invisibles y el poder de los operadores se infla. El problema de “el control de las personas internas” se destaca y los intereses de los propietarios se están erosionando gradualmente.

Otra deficiencia consiste en la falta de independencia de los directores independientes en el consejo de administración y su pequeña proporción en la junta directiva. Esto surge después de la introducción del sistema de directores independientes. En 2001, las “Opiniones orientadoras sobre el establecimiento de un sistema de directores independientes en las sociedades cotizadas” emitidas por la Comisión Reguladora de Valores de China hicieron disposiciones muy detalladas sobre las cuestiones relacionadas con el sistema de directores independientes. El consejo de administración ha de incluir al menos dos directores independientes, y, al menos un tercio de los directores en el consejo de administración es los directores independientes; Para los comités de auditoría, nominación y otros comités, los directores independientes deben representar más de la mitad de los miembros del comité. Al tratar con las cosas nuevas de los directores independientes, las compañías chinas siempre ignoran la causa raíz de sus acciones, es decir, no piensan cuidadosamente sobre el fondo de los directores independientes o evitan deliberadamente las verdaderas funciones de los directores independientes. Algunas compañías contratan directores independientes solo para darles una confesión a los accionistas y al mundo exterior, y a menudo no quieren que los directores independientes interfieran demasiado en las operaciones internas de la compañía (Zhang, 2007). Entre las compañías cotizadas en China, los directores que a menudo se envían son en realidad proteccionistas de los intereses de accionista controlador. Cuando los intereses del accionista controlador y los intereses de la compañía cotizada entran en conflicto, se ignoran los intereses de la empresa y los intereses de los accionistas minoritarios se perjudican en beneficio del accionista controlador. Como señala Zhang (2007), en el sistema legal angloamericano, el código empresarial considera que el director de la compañía administra los asuntos de la compañía con base en el fideicomiso de la compañía, o es el agente de la compañía, y representa a la compañía en tercera persona en base al mandato de la compañía. En el caso de China, ni el derecho civil ni el derecho de sociedades han explicado la identidad de los directores, por lo que la identidad de los directores no está clara. El autor cree que en la ley de la compañía, la identidad de un director independiente no es el

agente de la compañía ni el fideicomisario de la compañía, ni la agencia de la compañía ni sus empleados, son simplemente la supervisión de la compañía. Es responsable de supervisar a los directores que gestionan los asuntos de la empresa. De esta manera, los llamados “directores de apariencia” se encuentran en una posición embarazosa en las empresas de China.

4.3 Algunas recomendaciones sobre los consejos de administración en China

4.3.1 Integración del consejo de administración y del gerente directivo.

Las empresas que cotizan en China tienen tanto centralismo en el consejo de administración como centralismo gerencial. Es cierto que sea el primero o el segundo tiene algún impacto negativo en la operación de la compañía. Aquí presentaremos unas medidas específicas para integrar la relación entre los dos:

➤ Separar los cargos de presidente y gerente general. El estudio de Lemmon y Lins (2003), que indica que la separación de estos dos cargos ayudaría para conseguir mayor rentabilidad. Al analizar la estructura directiva de 188 empresas chinas, Wu y Bai (1998) indican que más de 40% de las empresas chinas no ha hecho separación entre el puesto de presidente de Consejo de administración y el gerente general. Para mejorar la eficiencia del funcionamiento de la empresa y supervisar las funciones de la junta directiva, la mayoría de las empresas en los Estados Unidos, especialmente las en el Reino Unido, han dividido las posiciones de presidente y gerente general en dos, y no una.

➤ Establecer una buena relación de cooperación entre el presidente y el gerente general. La maximización de los objetivos de gobierno corporativo depende de los esfuerzos de la junta directiva y la administración, y los dos dependen principalmente del presidente y el gerente general. Obviamente, una cooperación amistosa y eficiente entre los dos es necesaria.

➤ Separar claramente los roles de presidente y gerente general. En general, la autoridad principal del presidente de la junta directiva debe ser: formular el plan general de la compañía, evaluar y recomendar las oportunidades estratégicas y decisiones diseñadas por el gerente de la compañía, hacer una evaluación general de la capacidad del gerente para operar la compañía de manera regular, evaluar la capacidad del equipo directivo del gerente general considerando los intereses a largo plazo de la empresa y los accionistas, proporcionar las recompensas necesarias para los directivos y crear un entorno de trabajo estimulante. Las funciones principales del nivel gerencial deben ser: desarrollar el plan estratégico de la compañía, informar al consejo de administración sobre los últimos desarrollos y tendencias de inversión, informar regularmente al consejo de administración sobre la implementación de la estrategia y las operaciones de la compañía.

4.3.2 Elección de las instituciones de supervisión

La relación entre el sistema de directores independientes y el sistema de la junta de supervisión ha estado en un estado caótico dentro de las compañías chinas. Desde un punto de vista ideal, desde la perspectiva de respetar la libertad corporativa y la tradición corporativa, es recomendable consultar la ley comercial japonesa para permitir a las empresas que cotizan en bolsa el derecho a elegir y establecer un director independiente o junta de supervisión. Debido a que las funciones principales de los directores independientes y la junta de supervisores son la supervisión, los dos tienen ciertas sustituciones en sus funciones y es difícil determinar sus ventajas y desventajas. Por lo tanto, no es necesario que la ley obligue a la compañía a establecer directores o supervisores independientes.

En el caso de que la ley de la compañía o los documentos de la Comisión Reguladora de Valores de China requieran que la compañía mencionada establezca un director independiente, si la compañía está dispuesta a establecer directores independientes y la junta de supervisores al mismo tiempo con el fin de fortalecer la supervisión o mejorar la imagen pública, la ley no tiene por qué interferir. La junta directiva desempeña el papel de toma de decisiones y supervisión dentro de la junta directiva, mientras que la junta de supervisores

supervisa a la junta directiva y los gerentes desde fuera, incluida la supervisión de directores independientes. Por lo tanto, no es imposible que un director independiente y un consejo de supervisión existan al mismo tiempo. En consecuencia, la junta directiva y la junta de supervisores tienen el poder de ejercer la toma de decisiones y la supervisión en diferentes ocasiones de acuerdo con los poderes estipulados por la ley o los estatutos. De esta forma la empresa debe tener mayor autonomía y tener el derecho de elegir la organización de supervisión adecuada de acuerdo con su propia situación. Vemos que en la práctica en los Estados Unidos, aunque se abundan las teorías de la regulación corporativa, el Gobierno Corporativo ha tomado un camino diferente en diferentes direcciones. En casi todos los estados, la ley corporativa es solo una ley de empoderamiento que permite a los operadores e inversionistas construir sistemas de gobierno corporativo de acuerdo con su propia voluntad. En Francia, la Ley de Sociedades Anónimas francesas también permitía a las empresas elegir un modelo o doble modelo de Gobierno Corporativo desde 1966. Sin duda, la empresa puede elegir su propia supervisión.

4.3.3 Optimización del sistema de directores independientes.

El estatus indispensable de los directores externos independientes en las sociedades cotizadas debe ser reconocido en la ley de sociedades. El fortalecimiento del sistema de directores independientes debe ser principalmente en los siguientes aspectos:

- Cultivar el mercado de directores independientes y mejorar el mecanismo de incentivos.

Con el aumento de directores independientes, se debe establecer una asociación de directores independientes para promover el sistema de certificación de calificación de la organización de la industria y establecer un grupo de talentos de directores independientes para la selección por parte de las empresas que cotizan en bolsa. Sobre la base del establecimiento de la Asociación de Directores Independientes, la industria y las organizaciones auto-reguladoras formulan las normas de práctica y los códigos de conducta pertinentes, llevan a cabo la gestión de la autodisciplina de los directores independientes, establecen archivos de directores independientes, implementan el sistema de anuncios de

desempeño para directores independientes. El desempeño de los directores independientes proporciona condiciones para promover la formación de la reputación personal y el sistema de evaluación social. Además, en vista de la actual falta de experiencia en la práctica de directores independientes, se debe fortalecer la capacitación y la educación de seguimiento de los directores independientes. Establecer un mecanismo de incentivo para los consejeros independientes. La competencia abierta del mercado de directores independientes y el mecanismo de evaluación de desempeño abierto alentarán a los directores independientes a que asignen importancia a su reputación y estatus, limiten su propio comportamiento y se esfuercen por cumplir con sus obligaciones. Con incentivos como compensación adecuada y un pequeño número de compra de acciones, los directores independientes pueden perseguir intereses a largo plazo y preocuparse por el funcionamiento operativo y las perspectivas de desarrollo de las empresas que cotizan en bolsa. Además, es necesario estudiar el seguridad y el mecanismo de riesgo compartido para establecer directores independientes, es decir, aprender de la experiencia de mercados extranjeros maduros, estudiar las fuentes de fondos y reclamaciones para directores independientes en China y descentralizar sistemáticamente los riesgos que presentan los directores independientes al realizar negocios.

➤ Fortalecer la independencia de los consejeros independientes.

La independencia es la clave para el papel de los directores independientes en el consejo de administración y la calificación principal para los directores independientes. En los Estados Unidos, además de las estipulaciones de la independencia de los directores de la Ley Sarbanes-Oxley, también otros “principios de gobierno” legislativos y no oficiales han dado definición detallada sobre la independencia de los consejeros independientes. Según lo establecido en los Principios de Gobierno Corporativo promulgados por el American Law Institute en 1994, *“La independencia de un director independiente se refleja en el hecho de que no tiene la siguiente relación importante con otros directores y compañías: ha trabajado en los últimos tres años para la compañía; es de la familia inmediata de los ejecutivos de negocios de la compañía; ha hecho transacciones más de 20,000 dólares directa o indirecta con la compañía; empleado por una firma de abogados o un banco de inversión que presta servicios a la compañía”*

Según las normas de las empresas cotizadas en Hong kong, la evaluación de la independencia de los directores no ejecutivos debe considerar lo siguiente: mantener el capital social del emisor un total de no más del 1% de la participación accionaria, y no puede obtenerse a través de obsequios u otras formas, sea del pasado o del presente, no tiene una participación financiera o de otro tipo en el negocio de la empresa o subsidiaria, además del 1% de la participación como consejero o consejero profesional.

La Ley de Sociedades estipula que: independencia se refiere a las personas que no están empleadas en compañías cotizadas o sus compañías afiliadas y sus familiares inmediatos; es familiar inmediata de las personas que no tienen más del 5% de las acciones directa o indirecta emitidas de la compañía que cotiza en bolsa, no los cinco principales accionistas de la empresa; no posee directa ni indirectamente más del 1% de las acciones emitidas de la compañía cotizada o antes de la compañía cotizada.

Al comparar la definición de independencia entre la legislación nacional y la extranjera, encontramos que la legislación extranjera restringe mucho la independencia. Exige que los directores independientes sean independientes de la empresa y sus afiliados, independientes de la administración, y que no tenga una relación de transacción, una relación laboral y una relación familiar con la empresa. . Además, la definición de su independencia es también muy detallada y científica, como la definición del monto de la transacción en la relación de transacción es muy específica, la definición de la edad de la relación de empleo es muy científica y etc. Sin embargo, las normas de China imponen menos restricciones a la independencia de los directores independientes y no son lo suficientemente científicas. Por ejemplo, sus restricciones a la independencia no cubren las relaciones comerciales, y las restricciones a la edad de las relaciones laborales son demasiado cortas.

4.4 La estructura accionarial

4.4.1 Las características de la estructura accionarial china

Antes que nada, querría presentar una tabla que muestra la situación de la estructura accionarial del mercado Shenzhen y Shanghái.

Tabla 2 Situación de la estructural accionarial del mercado Shenzhen y Shanghai

	Cantidad	Valor	Porcentaje de valor total	Porcentaje de acción estatal
Acción circulante	132,9 billones	1621,9 billones de yuanes	35,8%	
Acción no circulante	3225,4 billones	3225,4 billones de yuanes	64,2%	80%

Fuente: Elaboración propia según el informe de acción del mercado Shenzhen y Shanghai

Las empresas cotizadas chinas, sin duda, muestran una fuerte concentración de tipos de estructura de capital. Un estudio de la estructura accionaria de las empresas cotizadas en China muestra que las estructuras accionarias de las sociedades cotizadas chinas tienen varias características destacadas:

➤ La proporción de acciones estatales es demasiado grande. A juzgar por las empresas que cotizan en bolsa solo en China, según los datos, 65% de las empresa que cotiza en bolsa tiene la propiedad estatal como su mayor accionista y el mayor accionista de 31% de las empresas cotizadas es de personas jurídicas. La proporción sumada es del 96%. Al mismo tiempo, la proporción de inversionistas institucionales es muy pequeña y las acciones negociables están muy dispersas. A fines de 1998, la proporción de inversionistas institucionales representaba solo el 0,36%, y el valor de mercado de los inversionistas institucionales tenía solo alrededor del 10%.

➤ Excesiva concentración de capital, las empresas que cotizan en bolsa se encuentran en el estado de control súper fuerte del mayor accionista. La concentración de la propiedad de las empresas que cotizan en bolsa en China es extremadamente alta, pero la relación de participación entre los principales accionistas es muy diferente. Bajo el principio de una acción, un voto y el principio de aprobación de la mayoría, la participación promedio del accionista más grande alcanza el 50.81%, lo que determina la decisión del consejo de administración. Un accionista importante tiene el control absoluto sobre las principales decisiones de la empresa y las elecciones de los directores en la junta general de la compañía, que a su vez controla la dirección comercial de la empresa y las operaciones reales de la empresa. Esto también lo confirma la realidad.

Según una encuesta reciente sobre el gobierno de las empresas que cotizan en bolsa en China, los directores del mayor accionista han alcanzado el 50% en la junta directiva. Por lo tanto, las compañías que cotizan en China están realmente en un estado de súper fuerte control de los principales accionistas.

Estos estudios muestran que la estructura accionaria de las empresas cotizadas chinas es un tipo típico de estructura de propiedad centralizada. Aunque existen políticas como la reducción de las acciones de propiedad estatal, la estructura de participación accionaria no se puede cambiar fundamentalmente durante un corto plazo.

4.4.2 Problemas de la estructura accionarial china

Las características de la fuerte concentración de propiedad en las empresas que cotizan en China reflejan los siguientes problemas de Gobierno Corporativo

En primer lugar, de acuerdo con el principio de “una acción un voto” de la “Ley de Sociedades” y la “Ley de Valores” de China, la estructura de participación altamente concentrada significa que el principal accionista como “una gran parte” es suficiente para aprobar una decisión o resolución en la junta de accionistas. Por lo tanto, los accionistas minoritarios son reacios a participar en la junta general de accionistas, y una proporción considerable de los accionistas segundo y tercero tampoco pueden cambiar la situación, lo cual provoca problemas en los procedimientos para la junta de accionistas de las sociedades cotizadas.

En segundo lugar, el principal accionista controla el consejo de administración de la empresa que cotiza en bolsa. De acuerdo con la “Ley de Sociedades”, el consejo de administración de la empresa es elegido por la junta general de accionistas, por lo que en el caso de una estructura de participación altamente concentrada de las sociedades cotizadas en China, el consejo de administración puede convertirse fácilmente en el instrumento directo de los grandes accionistas.

En tercer lugar, el principal accionista controla la junta de supervisores de las empresas que cotizan en bolsa. De acuerdo con las disposiciones de la “Ley de Sociedades de China”, la junta de supervisores de una sociedad anónima es el órgano de supervisión de las operaciones de la compañía, y los miembros de la junta de supervisores son producidos por la junta de accionistas. En el caso de una estructura de participación altamente concentrada de las sociedades cotizadas en China, es fácil para los accionistas principales controlar el consejo de supervisión de la empresa.

De hecho, la fuerte concentración de capital en las empresas que cotizan en China es suficiente para distorsionar a los principales accionistas por cualquiera de las autoridades operativas y de supervisión de la compañía, y bajo esta circunstancia, no se puede discutir el buen gobierno corporativo. De acuerdo con los casos divulgados públicamente y las investigaciones relacionadas, las compañías chinas que cotizan en bolsa tienen un grave riesgo del abuso de poder de los accionistas. El abuso típico de la equidad se produce en todos los aspectos del proceso de cotización y operación de la compañía. El principal conflicto de las empresas cotizadas chinas no es el entre todos los accionistas y gerentes, sino el de que los accionistas controladores utilicen el control para transferir los intereses de las empresas cotizadas.

5. El código de Buen Gobierno en China

En el último capítulo trataremos el tema de código de buen gobierno en China. El código de buen gobierno en China siempre tiene que observar los principios de OCDE y cumplir el compromiso de China como estado miembro del G20. Este código es una dirección importante para promover la reforma de las empresas estatales, incluidas las instituciones financieras estatales, y es la base de la modernización de la gobernanza estatal. En el caso de China, tanto las empresas estatales como las financieras privadas enfrentan muchos defectos en el gobierno corporativo, como lo expuesto en los anteriores capítulos.

Gómez y Zapata (2013) estudian los códigos de Gobierno Corporativo de Japón (Tokyo Stock Exchange, 2009), China (China Securities Regulatory Commission, 2004) y Australia (ASX Corporate Governance Council, 2007), abajo se encuentra un gráfico que muestra la estructura de los códigos, según el cual, el chino es muy claro y está muy bien estructurado.

Gráfico 1. Modelos de gobierno corporativo asiático y de Oceanía,

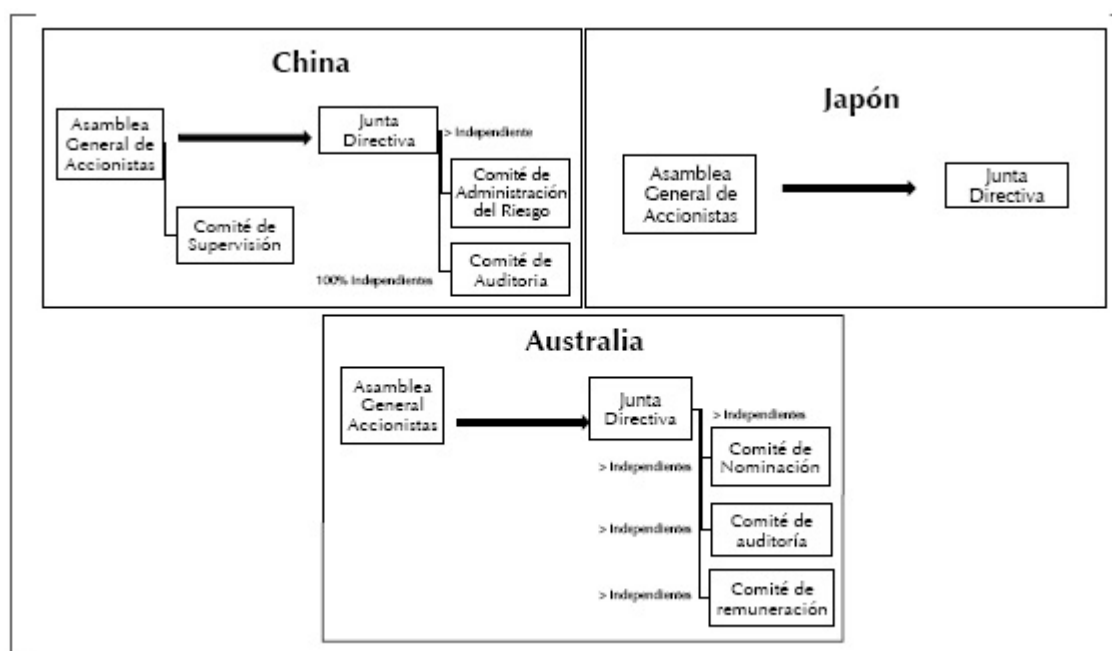


Gráfico 1. Modelos de gobierno corporativo Asiático y de Oceanía

(Fuente: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1900-38032013000200008)

El Código de Buen Gobierno en China se denomina como “Directrices para la gobernanza de las empresas que cotizan en bolsa”, que se emitió el 7 de enero de 2002 para promover el establecimiento y la mejora del moderno sistema empresarial de las empresas que cotizan en bolsa, así como regular el funcionamiento de las empresas que cotizan en bolsa y promover el sano desarrollo del mercado de valores de China. Este código aclara los principios básicos del gobierno corporativo en China, la implementación de la protección de los derechos de los inversores y el código básico de conducta y ética profesional que deben seguir los altos ejecutivos de las empresas que cotizan en bolsa, como directores, supervisores y gerentes.

Esta guía se aplica a las empresas que cotizan en bolsa en China. Cuando las empresas que figuran en la lista mejoran el gobierno corporativo, deben implementar los principios descritos en este Código. La formulación o revisión de los artículos de asociación y las reglas de gobierno de la compañía debe reflejar los contenidos que se enumeran en esta norma. Este criterio es evaluar si la empresa ha enumerado la principal medida de la buena estructura de gobierno corporativo, si hay problemas significativos de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, si los reguladores de valores se ordena para rectificar acuerdo con los requisitos de las directrices. Este documento es el primer código completo y sistemático que regula el comportamiento de las empresas que cotizan en bolsa y una medida importante para acelerar la integración de la supervisión de las empresas cotizadas y las normas internacionales. Resulta propicio para cambiar el concepto de las sociedades cotizadas y promover el pleno establecimiento de sistema de empresa moderna.

Después de su publicación, recibe varias modificaciones en los siguientes años, como por ejemplo, el contenido de la enmienda emitida en el año pasado abarca los conceptos y principios básicos del gobierno corporativo, la composición y el funcionamiento de la junta de accionistas, el consejo de administración, el consejo de supervisores, los derechos y obligaciones de los directores, supervisores y personal de la alta dirección, el mecanismo de incentivos y restricciones de las sociedades cotizadas, las normas de comportamiento de los accionistas controladores y sus partes relacionadas, la inversión institucional. También habla de las instituciones relevantes que participan en el gobierno corporativo, los requisitos básicos de las empresas que figuran en la lista de partes interesadas, la protección del medio ambiente y la responsabilidad social, así como la divulgación de información y la transparencia, etc.

Para un mejor aprendizaje del código, podemos concretar en los siguientes puntos. En primer lugar, por las enormes externalidades de las instituciones financieras, la regulación financiera debe ser un parámetro importante para la gobernanza de las instituciones financieras.

Además, hace falta controlar el derecho familiar en la intervención de las instituciones financieras. Esto es un principio básico para establecer un mecanismo de gobierno corporativo moderno y despedir el modelo de gobierno feudal. Se puede observar desde mercados maduros que la descentralización de la equidad en las instituciones financieras es el desarrollo natural del mercado. El capital se enriquece y diluye continuamente. Para formar un mecanismo restrictivo, las autoridades reguladoras financieras chinas exigen a las instituciones financieras que eviten la concentración alta de propiedades, como por ejemplo los grandes accionistas de los bancos comerciales no pueden exceder el 20%, las compañías de seguros antes con el límite de 51 %, ahora también ha bajado a 30% .

El código de un buen gobierno corporativo también implica la autoridad de supervisión financiera que forme la ley estricto como la piedra angular de la introducción de accionistas calificados. La introducción de accionistas calificados y responsables es la clave para crear una junta de directores efectiva, a fin de equilibrar efectivamente el control interno y evitar que las instituciones financieras sufran inmersión y penetración de fondos desconocidos.

Además del control financiero, la manera de identificar la calificación de accionista debe incluir en el código para evitar el problema de agencias. Garantizar la apertura y la transparencia del proceso regulatorio también es un mecanismo eficaz.

6. Conclusiones

Este trabajo se aborda del tema de Gobierno Corporativo, especificando en el caso chino. Antes de analizar el caso chino, deben dar constancia a la explicación de concepto para formar la base de indagación. Por lo cual se presenta las definiciones y las características del Gobierno Corporativo. Para construir una línea de investigación clara y bien orientada, en la segunda sección del trabajo se introducen los principales mecanismos de Gobierno corporativos, los cuales que rigen el funcionamiento de la operación empresarial: el consejo de administración, la estructura de la propiedad, el nivel de endeudamiento y el sistema de

incentivo. La parte principal de este trabajo radica en la introducción y análisis del Gobierno Corporativo en China, desde cuatro perspectivas, realizando un panorama general del Gobierno Corporativo en la situación actual. Primero, desde el año 1978, el gobierno corporativo ha experimentado tres etapas de desarrollo: la exploración, la construcción y el establecimiento de mecanismo. Segundo, el gobierno de los consejos de administraciones se encuentra en un estado defectuoso, que no se distingue claramente la responsabilidad entre el consejero y el gerente directivo. Para tomar medidas sobre la diversidad y relación desordenada en el consejo de administración, se formula dos medidas: integración del consejo de administración y del gerente directivo y selección adecuada de las instituciones de supervisión de acuerdo con sus propias circunstancias. Por añadidura, la presentación de la estructura accionarial también nos ayuda conocer la situación de alta concentración de propiedades en una minoría de los accionistas y los problemas consecuentes. Por otro lado, la propuesta principal de gobierno corporativo bajo la estructura de propiedad centralizada es controlar la supervisión de los accionistas y la protección de los accionistas minoritarios, además de aclarar y detallar la responsabilidad del administrador bajo la estructura de participación accionaria.

Para terminar, si bien tenemos un Código de Gobierno Corporativo que ejerce el papel de orientación para el desarrollo de las empresas y la construcción estructural de ellas, los puntos débiles que están sufriendo las empresas chinas, tales como la excesiva concentración de propiedad estatal, la dirección caótica entre el consejo de administración y los gerentes directivos, la intervención de estado en el desarrollo de la empresa, sigue siendo sin resolver en este momento. En el ámbito de globalización económica, el aumento de competencia internacional ha de ser el enfoque principal para el Gobierno Corporativo, tanto en el sistema económico, como en el político, China tiene que tomar ciertas medidas para coincidir esta convergencia global. Podemos estudiar de las prácticas y experiencias de los países extranjeros, no obstante, lo primero que tenemos que evitar es el estudio fosilizado y copia absoluta, al diseñar el modelo de gobierno corporativo, China debe considerar las condiciones nacionales. Este documento considera que la mejora del gobierno corporativo en China no se logra a través de la reforma de ciertos aspectos del gobierno corporativo, sino que requiere una innovación continua en todos los aspectos. En este proceso, lo más importante es la sistematización y el estado de derecho del sistema de supervisión interno y externo de la

empresa. Será la mejor opción aprovechar de la experiencia global basándose en los recursos y características de China.

7. Referencias Bibliográficas

Berle, A., & Means, G. (1968). *The modern corporation and private property*. New York: Harcourt, Brace & World (Rev. ed.).

Beijing: Falu Chubanshe.4. ASX - ASX Corporate Governance Council. *Corporate Governance Principles and Recommendations* (2nd ed.) Sydney: ASX, 2007.

CAF - Banco de Desarrollo de América Latina. *Lineamientos para un código latinoamericano de Gobierno Corporativo*. (3rd ed.). Caracas: CAF,2013.

CCP (Chinese Communist Party). (1999, September 22). *Guanyu guoyou qiye gaige he fazhan ruogan zhongda wenti de jue ding* (Decision on several important questions in the reform and development of state-owned enterprises). Chinese Communist Party Central Committee.

China Securities Regulatory Commission (2001). *Code of Corporate Governance for Listed Companies in China*

Fang, L. (2000). *Wen gu zhi xin—tan Gongsì Fa xiugai* (Reviewing the old to understand the new: A discussion of reform of the Company Law). In F. Guo, & J. Wang (Eds.), *Gongsì Fa xiugai zongheng tan* (An all-around discussion of reform of the Company Law) (pp. 35–42).

Foro de seguridad. *Conozca la ley Sarbanes-Oxley*. Recuperado de <http://www.forodeseguridad.com/artic/segcorp/7217.htm>

Gobierno Corporativo, recuperado de http://caterina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lad/mercado_g_ja/capitulo3.pdf

Guerras, L.A., & Navas, J. E. (2007). *La Dirección estratégica de la empresa: Teoría y aplicaciones* (4th ed.). Madrid: Thomson-Civitas.

Gonzalo Gómez y Natalia Zapata (2013). *Gobierno Corporativo: Una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares*. *Entramado* vol.9 no.2 Cali July/Dec. 2013

Hart, O.D. (1983). *The market mechanism as an incentive scheme*. *The Bell Journal of Economics*, 14(2), 366-382.

Indacochea, A. (2000). Una propuesta para mejorar las prácticas de gobierno corporativo en el Perú. Recuperado de <https://indacocheanoticias.files.wordpress.com/2013/01/gobierno-corporativo-cladea-03.pdf>.

Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.

Jensen, M.C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48, 831-880.

Jensen, M.C., & Fama, E.F. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.

Murphy, K. (1985). Corporate performance and managerial remuneration. An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 11-42.

Murphy, K.J. (1999). Executive compensation. En O. Ashenfelter y D. Card (Eds.), *Handbook of Labor Economics*, vol.3. Amsterdam: North Holland.

OECD.- Principios de la OECD para el gobierno de las sociedades, tomado de <http://www.OECD.org/daf/governance>.

Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy*, 94(3), 461-488.

Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

Smith (1776), Una investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones. En su idioma inglés original en Londres, el 9 de marzo de 1776, por la imprenta de W. Strahan & T. Cadell, con el título de *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*.

Ley de Sociedades Chinas. Recuperado de http://www.law-lib.com/law/law_view.asp?id=636406

Lemmon, M. L. & Lins, K. V. (2003). Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *Journal of Finance*, 58(4), 1445-1468.

Wu Jun (2005), *Lun Quanqiu Qutong Xia de Zhongguo Gongsi Zhili (Análisis de Gobierno Corporativo de China bajo la convergencia global)*. Universidad de Economía y Comercio exterior. Beijing.

Wu Shukun y Bai Jie (1998). *La separación y combinación de los cargos de presidente y gerente general*. Universidad de Xian

Yin, W. (1999). *Qiye jituan shangshi gongsi de guquan jiegou gaizao (Reform in the equity structure of listed enterprise group companies)*. In *Zhongguo (Hainan) Gaige Fazhan Yanjiu Yuan [China (Hainan) Reform and Development Institute] (Ed.) Zhongguo gongsi zhili jiegou (The structure of corporate governance in China)* (pp. 98–111). Beijing: Waiwen Chubanshe.

Yu, Y. (2001, May/June). *Da gudong kongzhixing gongsi zhili de xiaolu pingjia (An assessment of the efficiency of corporate governance with a dominant shareholder)*. *Caijing*

Zhang Mingan (2007). *Investigación sobre la posición legal de los directores en Consejo de administración*. Editorial de leyes. (pp. 42-44).