



Revista Base (Administração e Contabilidade)
da UNISINOS

E-ISSN: 1984-8196

cd@unisinos.br

Universidade do Vale do Rio dos Sinos
Brasil

ALONSO ALMEIDA, MARÍA DEL MAR; DA SILVA, JULIANO
CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN IBEROAMÉRICA: ANÁLISIS COMPARATIVO
ENTRE BRASIL Y MÉXICO

Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS, vol. 7, núm. 1, enero-marzo, 2010, pp.
55-68

Universidade do Vale do Rio dos Sinos
São Leopoldo, Brasil

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337228641006>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica
Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN IBEROAMÉRICA: ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE BRASIL Y MÉXICO

CORPORATE GOVERNANCE CODES IN LATIN AMERICA: COMPARATIVE ANALYSIS BETWEEN BRAZIL AND MEXICO

**MARÍA DEL MAR
ALONSO ALMEIDA**
mar.alonso@uam.es
JULIANO DA SILVA
contadorjuliano@gmail.com

RESUMEN

El presente estudio analiza los Códigos de Buen Gobierno Corporativo y su importancia como herramienta de desarrollo y aplicación de las mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo. A través de un análisis comparativo entre las recomendaciones de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo de Brasil y de México hemos verificado el grado de similitud entre ambos. Además, hemos revisado si los Códigos de Buen Gobierno Corporativo de los dos países están creados bajo los principales estándares internacionales. Adicionalmente, el estudio hace referencia a algunos aspectos diferenciadores de los mercados de capitales de Brasil y México que hacen que el proceso de implantación del Buen Gobierno Corporativo sea más lento que en otros mercados de capitales mundiales.

Palabras clave: Buen Gobierno Corporativo, mercados de capitales, mejores prácticas, Código de Buen Gobierno Corporativo.

ABSTRACT

This study analyzes the Corporate Governance Codes and its importance as a support tool for development and application of the Corporate Governance best practices. By means of one comparative analysis between the recommendations of Corporate Governance Codes of Brazil and Mexico we have verified the degree of similarity between both of them. Furthermore, we have verified if the Corporate Governance Codes of these two countries are created according to the main international standards. In addition, this study makes reference to some differentiating aspects of the capital markets of Brazil and Mexico which could slow down the process of Corporate Governance implantation if compared to others international capital markets.

Key words: Corporate Governance, capital markets, best practices, Corporate Governance Code.

INTRODUCCIÓN

Hace algunos años que los Códigos de Buen Gobierno Corporativo se han convertido en una de las principales herramientas de aplicación de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo y están en el centro del debate sobre el tema, tanto en el mundo académico como en el mundo empresarial principalmente a partir de los años noventa.

Brasil y México, las dos principales economías de Iberoamérica, son los países pioneros en la publicación de Códigos de Buen Gobierno Corporativo y los países de esta área geográfica donde más desarrollado está el tema. Tanto Brasil como México han desarrollado sus respectivos Códigos bajo los principales estándares de buen gobierno corporativo mundiales.

El objetivo del presente estudio, de naturaleza descriptiva, es presentar las características y la estructura de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo de estos dos países y analizar algunas de las características de esos dos mercados que hacen que estos códigos sean insuficientes para alcanzar la eficacia deseada por sus principales *stakeholders*.

ORÍGENES DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

Los escándalos corporativos ocurridos en la gestión de diversas empresas alrededor del mundo han sido los principales impulsores para que los mercados, gobiernos e inversores reaccionasen, buscando algún tipo de protección contra los abusos cometidos por los gestores.

En los años noventa la contabilidad creativa llevó a la quiebra a una cantidad considerable de empresas, tales como: Robert Maxwell, BCCI, Polly Peck y Barings en Reino Unido, Credit Lyonnais en Francia, Metalgesellschaft & Schreider en Alemania, AWA y Spedley Securities en Australia, Lernout & Hauspie en Bélgica, Yamaicki en Japón, y Canadian Commercial Bank en Canadá (Fahy *et al.*, 2004).

Según Carvalhal (2006), uno de los mayores escándalos corporativos que ha ocurrido en Estados Unidos, ha sido el de la compañía energética Enron, cuya fraude contable escondía un importante endeudamiento que ocasionó la quiebra de esta empresa. La compañía internacional de auditoría Arthur Andersen, una de las mayores empresas de auditoría en aquel momento, también vino a tener decretada su quiebra, pues estaba involucrada en el dicho escándalo y habiendo sido acusada de participar en el fraude y de destruir pruebas durante la demanda judicial.

Similares al caso Enron, han surgido muchos otros casos, tanto en Estados Unidos como en otros importantes mercados, no tan mediáticos, pero de gran relevancia en el entorno empresarial. En el Cuadro 1 se muestra cuales han sido las principales empresas involucradas en estos escándalos y sus respectivos países.

Para Carvalhal (2006), una de las principales causas de los escándalos corporativos recientes ha sido el deseo

Cuadro 1 – Empresas involucradas en escándalos corporativos.
Chart 1 – Companies involved in corporate scandals.

Países	Empresas
Alemania	Comroad, Babcock-Borsig, Kirch, Philipp Holzmann, EM.TV
Australia	HIH Insurance
Estados Unidos	Worldcom, Qwest, Tyco International
Holanda	Royal Ahold
Italia	Parmalat
Corea	SK Group
Reino Unido	Equitable Life, Independent Insurance

Fuente: adaptado de Fahy *et al.* (2004).

desenfrenado de aumentar los precios de las acciones, debido a que una importante parte de la remuneración de los ejecutivos ha sido a través de las denominadas "*opciones sobre acciones*".

Bueno *et al.* (2004), ponen de manifiesto que la falta de confianza en los mercados financieros producida por estos recientes escándalos financieros y empresariales, ha dotado al sistema económico de una mayor sensibilización en los aspectos relacionados con el gobierno corporativo, con la transparencia informativa y con los conflictos de interés dentro de las sociedades. Debido a dichos escándalos corporativos, ha sido necesario crear medidas para combatir a los mismos, a través de herramientas que suministrasen una mayor transparencia y confianza de los inversores en la gestión de las empresas y en los mercados (Alonso Almeida, 2007).

En muchos países, esta presumible crisis de gobierno que han sufrido las empresas, puesta de manifiesto en unos pobres resultados para sus accionistas, se ha atribuido a un deficiente funcionamiento del consejo de administración. A partir de ese diagnóstico se han impulsado iniciativas tendientes a reforzar el papel del consejo como mecanismo que debe velar por los intereses de los accionistas ejerciendo una estricta supervisión del equipo directivo. Las más visibles de estas iniciativas han sido los Códigos de Buen Gobierno Corporativo (Salas Fumás, 2002).

Según revela Alonso Almeida (2007), los Códigos de Buen Gobierno Corporativo son el conjunto de dispositivos, mecanismos y estructuras que determinan la forma en la que la compañía es dirigida y controlada, y cuya existencia conduce a la obtención de mayores estándares de responsabilidad de la dirección, rendición de cuentas a los accionistas y creación de riqueza.

La importancia del Buen Gobierno Corporativo para las empresas y el mercado de capitales ha llevado a que en muchos países se hayan promulgado códigos en los que se establecen reglas y recomendaciones de lo que debe entenderse por ese Buen Gobierno (Babío Arcay y Muiño Vazquez, 2000). Aunque, en general, los Códigos de Buen

Gobierno Corporativo sean recomendaciones, vinculantes o no, para la empresa, algunos de estos se han convertido en leyes, como es el caso del Código Aldama en España.

El primer precedente de las recomendaciones sobre buen gobierno hay que buscarlo en Estados Unidos, donde en 1978 el *American Law Institute* redactó un borrador del documento denominado *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (Alonso Almeida, 2007).

En Europa, la preocupación por los Códigos de Buen Gobierno Corporativo comienza en el Reino Unido donde, en 1991, la Bolsa de Londres crea el comité Cadbury. Dicho comité, publica sus recomendaciones y su código en el llamado "Informe Cadbury", en diciembre de 1992.

A partir de esas iniciativas, casi todos los mercados organizados han promovido sus propios Códigos de Buen Gobierno Corporativo, como es el caso de Iberoamérica, donde en mayo de 1999, Brasil publicó su primer Código de Buen Gobierno Corporativo y un mes más tarde, en junio del mismo año, México también publicó su primer Código de Buen Gobierno Corporativo. La importancia de esta adopción descansa en que esos dos países son, según el *World Bank* (2008), las dos principales economías Iberoamericanas, medidas por el PIB – (Producto Interior Bruto).

SITUACIÓN DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN IBEROAMÉRICA

Tal como se ha dicho, los países pioneros en la publicación de Códigos de Buen Gobierno Corporativo en Iberoamérica han sido, Brasil y México, y las iniciativas pioneras de estos, han estimulado a que otros países Iberoamericanos también publicasen sus respectivos códigos, según se presenta en el Cuadro 2.

Como se puede observar en el Cuadro 2, el Buen Gobierno Corporativo está en la agenda tanto de los gobiernos de los países Iberoamericanos como de organismos multilaterales que asumieron el desarrollo del tema en algunos de estos países.

Uno de los principales pilares para el desarrollo del Buen Gobierno Corporativo en Iberoamérica está siendo la OECD – *Organisation for Economic Co-operation and Development*. Los trabajos de esa organización que más se destacan con relación al desarrollo de este tema en Iberoamérica son la publicación de sus doce principios de Gobierno Corporativo en 1999 y su revisión en 2004.

Estos principios de la OECD, sirven de orientación para el desarrollo de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo de diversos países de la región. El último documento publicado ha sido el *White Paper* sobre Gobierno Corporativo en América Latina publicado en 2004, que examina la importancia de Buen Gobierno Corporativo en la región. Tanto estos documentos como las mesas redondas que promueve esa organización con la participación del *World Bank* y del IFC – *International Finance Corporation*, buscan los siguientes objetivos:

- promover la mejora del Buen Gobierno Corporativo en la región;
- mejorar el entendimiento del Buen Gobierno Corporativo y ayudar en el desarrollo de políticas responsables;
- promover diálogos sobre experiencias entre el sector público y privado;
- monitorear y evaluar el progreso del Buen Gobierno Corporativo en la región;
- identificar posibles necesidades de asistencia técnica; e
- informar la comunidad internacional sobre iniciativas de reformas nacionales y regionales.

Cuadro 2 – Códigos de Buen Gobierno Corporativo en Iberoamérica.

Chart 2 – Corporate Governance Codes in Latin America.

Código	Año	Entidad
Andino	2005	CAF – Corporación Andina de Fomento
Argentina	2004, actualizado en 2007	Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones, 2004 y CNV, 2007 (regulador)
Brasil	1999, actualizado en 2001 y 2004	<i>Instituto Brasileiro de Governança Corporativa</i>
Chile	2007	Centro para el Gobierno de la Empresa
Colombia	2002, actualizado en 2007	Superfinanciera – Superintendencia Financiera de Colombia (regulador) – Confecámaras – Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio
Costa Rica	2007	Bolsa Nacional de Valores – Cámara de Emisores
México	1999, actualizado en 2006	Consejo Coordinador Empresarial
Panamá	2003	CONAVAL – Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá (regulador)
Perú	2002, actualizado en 2007	CONASEV – Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (regulador)

Fuente: adaptado de OECD (2007).

Según la OCDE (2004), el buen gobierno corporativo es crucial para el sector privado y su crecimiento económico en los países Iberoamericanos. La privatización de las antiguas empresas de propiedad del Estado, ha significado para los países Iberoamericanos una creciente dependencia de corporaciones del sector privado para generar empleo, generar ingresos impositivos y suministrar a los consumidores productos y servicios. La generación de puestos de trabajo, el desarrollo de tecnologías autóctonas y finalmente, la competitividad internacional de las economías de Iberoamérica, deben basarse en empresas que no sufran de las desventajas de costes de capital y que adopten sólidas prácticas de administración y de gobierno corporativo, según las circunstancias locales.

La OCDE (2004) señala algunas de las principales características de los mercados de los países Iberoamericanos:

- Privatización: Aunque en la transición hacia el siglo XXI, los partidos de izquierda han tomado el poder en la mayor parte de esos países, aún prevalece el consenso de que el sector privado es quien debe proporcionar la mayor parte de los bienes y servicios a los ciudadanos. Por ese motivo y por la reducida capacidad de inversión del sector público, las privatizaciones de los años 90 han abarcado un gran abanico de actividades que hasta entonces estaban en las manos del Estado.
- Concentración patrimonial: Elevado grado de concentración accionarial, incluso en las grandes empresas de capital abierto, hacen con que el paquete de acciones de control esté en las manos de grupos familiares.
- Grandes grupos: Es visible el rol que desempeñan los grandes grupos financieros y financieros-industriales en el desarrollo privado en esos países. El número de grupos cerrados es grande y la falta de transparencia en las operaciones de esos grupos es una barrera de acceso a los mercados de capitales.
- Reestructuración de los sistemas financieros: La estructura de los sistemas financieros de esos países ha cambiado significativamente con la reducción de la presencia estatal y el aumento de participación de los bancos internacionales.
- Internacionalización: En los últimos quince años el proceso de internacionalización ha avanzado mucho. Principalmente, con proyectos nacionales de integración regional y de eliminación de las barreras de los mercados.
- Limitación de los mercados de capitales: La creciente internacionalización de las finanzas y de la industria ha contribuido a la reducción del número de empresas de capital abierto en los mercados de capital locales. Las empresas están internacionalizándose hacia mercados más sólidos, como es el caso del *American Depositary Receipt* (ADR) en los Estados Unidos.
- Fondos de pensiones y de inversiones: Esos fondos son los mayores inversores institucionales en la región. La gestión y el grado de responsabilidad con que esos fondos son administrados son fuerzas externas de control que podrán promover en los próximos años, la transparencia y otros valores del buen gobierno corporativo.

De acuerdo con Andrade y Rossetti (2007) el sistema de gobierno corporativo en la región es embrionario, pero está evolucionando con rapidez. Las prácticas están siendo introducidas por el capital institucional: más transparencia, integridad, y calidad de las informaciones. Se han creado institutos para el desarrollo del gobierno corporativo e instituciones de mercado. Igualmente se han publicado Códigos de Buen Gobierno Corporativo en todos estos países.

En Brasil la *Bolsa de Valores do Estado de São Paulo* – BOVESPA ha creado segmentos de mercado que segregan las empresas según sus prácticas de Buen Gobierno Corporativo. Esta medida sirve como un apoyo al cumplimiento de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo.

La BOVESPA (2008) lanzó en el año 2000 tres nuevos segmentos de mercado – el nivel especial de Gobierno Corporativo 1, el nivel especial de Gobierno Corporativo 2 y el *Novo Mercado* – que requieren de una forma progresiva, normas más estrictas de gobierno corporativo. En el año 2005, intentando democratizar el mercado de capitales y abrir sus puertas a las empresas de menor tamaño, la BOVESPA creó un nuevo segmento de mercado, el BOVESPA *Mais*. Este mercado puede ser equiparado al AIM – *Alternative Investment Market* de la *London Stock Exchange*, que es el mercado mundial más representativo para compañías de menor tamaño.

A continuación se pasa a detallar la metodología utilizada y los resultados obtenidos sobre las características concretas de los Códigos de Buen Gobierno en México y Brasil.

ANÁLISIS DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO DE BRASIL Y MÉXICO

En este apartado se presenta la metodología utilizada para el análisis de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo, así como, el análisis realizado y sus correspondientes resultados.

METODOLOGÍA DE ANÁLISIS

Para realizar el análisis de los Códigos de Buen Gobierno, se ha seguido la metodología que se explica a continuación. Esta metodología cualitativa se basa en la confirmación de expertos en la materia.

En primer lugar se hace una lectura minuciosa de cada uno de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo con el objetivo de identificar cada una de las recomendaciones que recoge cada uno de los códigos.

En segundo lugar se hizo una presentación ante un grupo de expertos, formado por profesores de universidad, especialistas en Organización y Contabilidad de Empresas, para garantizar la integridad de la información, es decir, que no faltaba ni sobraba ninguna recomendación.

En tercer lugar se realiza una clasificación de las recomendaciones en los siguientes grupos:

- Propiedad;
- Consejo de Administración;
- Gestión;
- Auditoría Independiente;
- Consejo Fiscal;
- Conducta y Conflicto de Interés.

Estos grupos coinciden con la clasificación que sigue el Código de Buen Gobierno Corporativo Brasileño. Se ha seleccionado la clasificación de ese código porque es un código más amplio y más estructurado que el mexicano.

En cuarto lugar se ha pasado a identificar las similitudes y diferencias encontradas, que también fueran presentadas ante un grupo de expertos, quienes verificaron y confirmaron el análisis realizado que se presenta a continuación.

ANÁLISIS DESCRIPTIVO Y RESULTADOS OBTENIDOS

En Brasil, el Código de Buen Gobierno Corporativo fue desarrollado por un órgano multilateral creado en el año de 1995 que se llama: *Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*.

El Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo - IBGC

(2004), desde su establecimiento en noviembre del año de 1995 ha creado una creciente gama de actividades de capacitación y divulgación, relacionadas con el gobierno corporativo, actuando en las ciudades de São Paulo, Río de Janeiro, Porto Alegre, y Curitiba.

En mayo de 1999, el IBGC lanzó su primer código de mejores prácticas de gobierno corporativo. En Abril de 2001, el IBGC ha hecho una primera revisión de su código de mejores prácticas, y en junio de 2003 fue creado un comité para hacer una nueva revisión del código y en marzo del año de 2004 se ha publicado el llamado *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*, que está en vigor actualmente en el mercado brasileño, aunque existe una previsión de que en breve habrá una nueva revisión del código brasileño.

En México, igual que en Brasil, el Código de Buen Gobierno Corporativo también fue desarrollado por un órgano multilateral fundado en el año de 1976, y que tiene la denominación de Consejo Coordinador Empresarial.

Según el Consejo Coordinador Empresarial - CCE (2006), que publicó el primer Código Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas en el año 1999, y que en 2006 ha revisado ese código que actualmente está en vigor en el mercado mexicano, el tema de Gobierno Corporativo ha cobrado gran relevancia en los últimos años. De Junio de 1999, cuando se ha dado a conocer el Código de Mejores Prácticas Corporativas, hasta Noviembre de 2006, cuando se ha presentado esta primera versión revisada, distintos acontecimientos han resaltado su

Cuadro 3 – Características de los Códigos de Gobierno Corporativo de Brasil y México.

Chart 3 – Characteristics of Brazilian and Mexican Corporate Governance Codes.

Variables	Brasil	México
Año de creación	1999	1999
Año de las revisiones	2001, 2004	2006
Institución elaboradora	IBGC – <i>Instituto Brasileiro de Governança Corporativa</i>	CCE – Consejo Coordinador Empresarial
Tipo de institución elaboradora	Institución privada sin ánimo de lucro	Institución privada sin ánimo de lucro
Característica principal del código	Educacional	Cumplir o explicar
Objetivo	Proveer una herramienta de "benchmarking" de las mejores prácticas de BGC para las empresas y demás interesados en el tema	Proveer una herramienta de "benchmarking" de las mejores prácticas de BGC para las empresas y demás interesados en el tema
Framework legal	Complementa el <i>framework</i> legal del país pero está basado en la autorregulación	Complementa el <i>framework</i> legal del país pero está basado en la autorregulación
Foco	Principalmente sector privado	Sector privado
Características específicas	Prevé la creación de un Consejo de familia en las empresas familiares y de un consejo fiscal en cualquier tipo de empresa	Cuestionario que sirve para medir el grado de cumplimiento de las recomendaciones

importancia y lo han colocado entre los factores que le dan valor, competitividad y permanencia a una sociedad.

A través del análisis de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo de Brasil y de México, se percibe el fuerte compromiso de esos países, a través de los códigos con los accionistas y demás partes interesadas en las empresas, así como la importancia del papel de los consejos de administración y sus consejeros.

Aunque haya muchas similitudes entre los dos códigos, se puede observar que el código brasileño es bastante más amplio en sus recomendaciones que el código mexicano. En el Cuadro 3, se presenta algunas de las principales características de los dos códigos.

A continuación, son presentados dos cuadros en los que se comparan las recomendaciones de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo de Brasil y México.

En el Cuadro 4, en la columna denominada Brasil, se presentan todas las recomendaciones del Código Brasileño. En

la columna *status* se presenta el nivel de conformidad de las recomendaciones mexicanas con las brasileñas, donde:

- El signo N/C significa que la recomendación brasileña no está contemplada en el Código Mexicano;
- El signo $B \supset M$ significa que la recomendación brasileña contiene la recomendación mexicana;
- El signo $M \supset B$ significa que la recomendación mexicana contiene la recomendación brasileña;
- El signo $B = M$ significa que las recomendaciones son iguales o muy similares, y
- El signo $B \neq M$ significa: las recomendaciones tratan el mismo tema de manera distinta.

La columna Observaciones (Cuadro 4) tiene como objetivo proporcionar algunas explicaciones que los autores piensan que pueden ayudar a un mejor entendimiento de los lectores.

Cuadro 4 – Comparativo de las recomendaciones de los códigos Brasileño y Mexicano.

Chart 4 – Comparison of the Brazilian and Mexican codes recommendations.

Brasil	Status	Observaciones
1. Propiedad	N/C	-
1.1 Propiedad – socios	N/C	-
1.2 Una acción = un voto	N/C	-
1.3 Acuerdo entre los socios	N/C	-
1.4 Registro de los socios	N/C	-
1.5 Junta General de accionistas	N/C	-
1.5.1 Principales atribuciones	N/C	-
1.5.2 Convocación – antecedencia	N/C	-
1.5.3 Local, fecha y hora	N/C	-
1.5.4 Orden del día y documentación	$B \supset M$	<p>1. La recomendación del CGC brasileño es más amplia y tiene como principal preocupación el tiempo hábil para analizar los asuntos del orden del día (en sentido de evitar que temas importantes del orden del día no sean revelados con el tiempo necesario para su análisis. Por ejemplo, añadiendo el ítem Otros Asuntos en la pauta del orden del día), mientras que el CGC mexicano tiene su principal preocupación con el análisis separado de cada tema del orden del día (evitar que sean votados temas en bloques).</p> <p>2. El CGC brasileño recomienda que toda la información sobre la junta general esté disponible con treinta días de antelación como mínimo, mientras que el CGC mexicano recomienda quince días de antelación.</p>
1.5.5 Propuestas de los socios	N/C	-
1.5.6 Preguntas previas de los socios	N/C	-
1.5.7 Reglas de votación	$B = M$	-
1.5.8 Conflicto de intereses en las juntas generales	N/C	-

Continuación

1.6 Toma del control	N/C	-
1.7 Condiciones de salida de los socios	N/C	-
1.8 Información privilegiada	N/C	-
1.9 Arbitraje	N/C	-
1.10 Consejo de familia	N/C	-
1.11 Dispersión de acciones	N/C	-
2. Consejo de administración	N/C	-
2.1 Consejo de administración	N/C	-
2.2 Consejo consultivo	N/C	-
2.3 Misión del Consejo de Administración	$B \supset M$	Aunque el CGC brasileño no haga esta recomendación explícitamente, ella está implícita en la recomendación 2.3.
2.4 Atribuciones	$B = M$	-
2.5 Reglamento interno	N/C	-
2.6 Presidente del consejo	N/C	-
2.7 Presidente del consejo y ejecutivo principal (CEO)	N/C	-
2.8 Comités	$B = M$	-
2.9 Comité de auditoría	$M \supset B$	-
2.9.1 Composición del comité de auditoría	N/C	-
2.9.2 Cualificaciones y compromiso	N/C	-
2.9.3 Relacionamiento con el consejo, el CEO y los directivos	$B = M$	-
2.9.4 Relacionamiento con los auditores independientes, abogados, evaluadores, y otros profesionales	$B = M$	-
2.9.5 Relacionamiento con controladas, coligadas y terceros	$B \supset M$	-
2.10 Número de miembros	$B \neq M$	El CGC brasileño recomienda que el consejo esté formado por un mínimo de 5 y un máximo de 9 consejeros mientras que el CGC mexicano recomienda que el consejo esté formado por un mínimo de 3 y un máximo de 15 consejeros.
2.11 Consejeros independientes, externos y internos	N/C	-
2.12 Consejeros independientes	$B \supset M$	El CGC brasileño recomienda que la mayoría de los consejeros sean independientes, mientras que el mexicano recomienda un 25% de consejeros independientes.
2.13 Reunión de los consejeros independientes y externos	N/C	-
2.14 Invitados para las reuniones del consejo	N/C	-
2.15 Evaluación del consejo y del consejero	$B \supset M$	La recomendación del CGC brasileño no hace referencia al número mínimo de asistencias pero considera como punto a ser llevado en consideración en la evaluación del consejero, mientras el CGC mexicano recomienda un mínimo de 70% de asistencia.
2.16 Cualificación del consejero	N/C	-
2.17 Composición del consejo	N/C	-
2.18 Plazo del mandato	N/C	-
2.19 Edad	N/C	-

Continuación

2.20 Cambio de la actividad principal del consejero	N/C	-
2.21 Remuneración	N/C	-
2.22 Presupuesto del consejo y consultas externas	N/C	-
2.23 Liderazgo independiente del consejero	N/C	-
2.24 Portavoz de la sociedad	N/C	-
2.25 Relacionamiento con el CEO y demás directivos	N/C	-
2.26 Evaluación de la directoría ejecutiva	N/C	-
2.27 Planeamiento de la sucesión	B = M	-
2.28 Introducción de nuevos consejeros	B = M	-
2.29 Secretaría del consejo de administración	N/C	-
2.30 Fechas y pautas de las reuniones	N/C	El CGC brasileño no hace referencia al número mínimo de sesiones del consejo solo recomienda que sea la cantidad necesaria para garantizar la efectividad de los trabajos y que no se realicen con frecuencia superior a mensual, mientras que el CGC mexicano recomienda como mínimo cuatro sesiones al año.
2.31 Documentación y preparación de las reuniones	B ≠ M	El CGC brasileño recomienda que las informaciones estén disponibles a los consejeros con un mínimo de siete días de antelación, además también presenta especial preocupación con la calidad de esa información, el CGC mexicano recomienda que la antelación sea de al menos cinco días.
2.32 Actas de las reuniones	N/C	-
2.33 Auditoría independiente	N/C	-
2.34 Auditoría interna	B ⊃ M	-
2.35 Relacionamiento con el consejo fiscal	N/C	-
2.36 Consejeros suplentes	B = M	-
2.37 Educación continuada de los consejeros	N/C	-
2.38 Gestión de riesgos	N/C	-
2.39 Confidencialidad	B = M	-
2.40 Divulgación de la responsabilidad corporativa	N/C	-
3 Gestión	N/C	-
3.1 Atribuciones - CEO	N/C	-
3.2 Indicación de los directivos	N/C	-
3.3 Relacionamiento con las partes interesadas (Stakeholders)	N/C	-
3.4 Transparencia	B ⊃ M	La recomendación del CGC brasileño no se limita a mantener información a los accionistas, sino también a los demás interesados en la sociedad, mientras que la mexicana está enfocada en los accionistas.
3.5 Informe anual	B ⊃ M	La recomendación del CGC brasileño es más amplia que la del CGC mexicano. En el caso brasileño hay un apartado del código que trata únicamente del Informe Anual, mientras que en el mexicano se limita a recomendar que sea añadido al Informe Anual de Gobierno Corporativo los aspectos relevantes de los trabajos de los comités, el nombre de sus integrantes y que el informe esté disponible a los accionistas junto al material de la junta general.

Continuación

3.5.1 Practicas de gobierno corporativo	N/C	-
3.5.2 Participaciones y remuneración de los consejeros y directivos	B = M	-
3.5.3 Estándares internacionales de contabilidad	N/C	-
3.6 Control interno	N/C	-
3.7 Código de conducta	N/C	-
3.8 Evaluación del CEO y de los directivos	N/C	-
3.9 Remuneración	B ≠ M	La recomendación del CGC brasileño no trata del cese del CEO ni de los demás directivos.
3.10 Acceso a las instalaciones, informaciones y archivos	N/C	-
4 Auditoría independiente	N/C	-
4.1 Auditoría independiente	N/C	-
4.2 Informe de los auditores	N/C	-
4.3 Contratación, remuneración, retención y cese	N/C	-
4.4 Recomendaciones del auditor independiente	B = M	-
4.5 Contratación y independencia	B ⊃ M	El CGC brasileño recomienda que la compañía cambie la firma de auditoría a cada cinco años y el mexicano trata de la rotación del socio de la firma de auditoría a cada cinco años.
4.6 Otros servicios de los auditores	B ⊃ M	La recomendación del CGC brasileño no fija un porcentaje pero habla que la firma de auditoría independiente no puede depender financieramente de la compañía, la recomendación mexicana limita en un 10% de la facturación de la firma de auditoría.
4.7 Normas profesionales de independencia	N/C	-
5 Consejo fiscal	N/C	-
5.1 Consejo fiscal	N/C	-
5.2 Composición	N/C	-
5.3 Agenda de trabajo	N/C	-
5.4 Relacionamiento con los socios	N/C	-
5.5 Relacionamiento con el comité de auditoría	N/C	-
5.6 Relacionamiento con los auditores independientes	N/C	-
5.7 Relacionamiento con la auditoría interna	N/C	-
5.8 Remuneración del consejo fiscal	N/C	-
5.9 Pareceres del consejo fiscal	N/C	-
6 Conducta y conflicto de intereses	N/C	-
6.1 Código de conducta	N/C	-
6.1.1 Alcance	N/C	-
6.2 Conflicto de intereses	N/C	-
6.2.1 Operaciones con partes relacionadas	B ⊃ M	La recomendación del CGC brasileño es más genérica que la mexicana pues involucra en esa recomendación no solo los consejeros sino también los ejecutivos y socios.
6.2.2 Apartamiento de las discusiones y deliberaciones	B = M	El CGC brasileño recomienda que el alejamiento de las deliberaciones por conflicto de interés deba constar en acta.

Analizando el Cuadro 4 se percibe que el Código de Buen Gobierno Corporativo Brasileño es más amplio y considera algunos temas que no están contemplados en el Código de Buen Gobierno Corporativo Mexicano.

Los autores también han observado en su análisis comparativo, algunas recomendaciones del Código Mexicano que no están contempladas en el Código Brasileño debido a que en algunos temas, el CGC Mexicano se profundiza más que el Código Brasileño, según se presenta en el Cuadro 5.

Analizando los Cuadros 4 y 5 se puede observar que el CBGC brasileño es mucho más amplio que el CBGC mexicano, no solamente porque el Código Brasileño posee 98 recomendaciones mientras el Código Mexicano posee solamente 47 recomendaciones, hay otros factores que deben ser considerados.

Uno de los factores más relevantes que los autores consideran, y que explica esa diferencia es que, el IBGC – *Instituto Brasileiro de Governança Corporativa* se dedica exclusivamente al desarrollo del Buen Gobierno Corporativo, mientras que el CCE – Consejo Coordinador Empresarial tiene líneas de actuación más amplias.

El Código de Buen Gobierno Corporativo Mexicano está enfocado en el consejo de administración y en los comités que le componen, mientras que el Código de Buen Gobierno Corporativo Brasileño, además de los consejos de administración y sus comités, trata de cuestiones más amplias que dicen respecto al Buen Gobierno Corporativo de las Empresas, tales como: toma de control, información privilegiada, arbitraje, dispersión de acciones, código de conducta, etc.

El Código de Buen Gobierno Corporativo Brasileño hace especial consideración al concepto de una acción = un voto.

Eso puede explicarse por el número elevado de emisiones de acciones sin derecho a voto en este país.

Con la intención de mantener la independencia de los auditores independientes, el Código de Buen Gobierno Corporativo Mexicano recomienda que las compañías no contraten empresas de auditoría independiente cuyo valor de los honorarios a ellas pagados, representen más del 10% de la facturación de esta empresa de auditoría. En Brasil, el Código de Buen Gobierno Corporativo recomienda que la comisión de auditoría, o en su caso el consejo de administración, evalúe si los honorarios pagos por la empresa no generan dependencia financiera de la empresa de auditoría independiente.

Eso es un tema bastante cuestionable, una vez que acaba generando una ventaja para las grandes empresas de auditoría, que poseen grandes facturaciones y consecuentemente dificultando el crecimiento de pequeñas y medianas empresas de auditoría.

CONCLUSIONES

Según Lefort y Walker (2000) existe evidencia convincente que relaciona el desarrollo de los mercados de capitales con el desarrollo económico, el crecimiento y la productividad del país. Algunas investigaciones, como por ejemplo la de La Porta *et al.* (1998), sugieren que un buen sistema de gobierno corporativo es importante para el desarrollo económico.

Los mercados tanto de Brasil como de México poseen algunas características semejantes que acaban si no dificultando, retrasando el desarrollo del Buen Gobierno Corporativo en esos dos países.

Una de esas características es la concentración de propiedad tanto en Brasil como en México. Según la investigación desarrollada por Lefort (2004), los altos niveles

Cuadro 5 – Recomendaciones del Código de Gobierno Corporativo Mexicano que no están contempladas en el Código de Gobierno Corporativo Brasileño.

Chart 5 – Recommendations of the Mexican Corporate Governance Code which are not included in the Brazilian Corporate Governance Code.

México	Observaciones
Recomendación 4. Se sugiere que dentro de la información que se entregue a los accionistas, se incluya la propuesta de integración del Consejo de Administración y el currículum de los candidatos con información suficiente para evaluar su independencia.	-
Recomendación 11. Se sugiere que la mayoría del Consejo de Administración esté integrado, en forma conjunta, por consejeros independientes y por patrimoniales.	El CGC brasileño recomienda que la mayoría de los consejeros sean independientes.
Recomendación 12. Se sugiere que en el informe anual presentado por el Consejo de Administración se señale la calidad que tiene cada consejero y se mencionen las actividades profesionales de cada uno de ellos a la fecha del informe.	El CGC brasileño posee recomendación específica sobre el Informe Anual, pero no deja explícita la necesidad de divulgar el perfil de cada consejero y su actividad profesional, aunque haya otra recomendación (2.20) que trata de la necesidad de informar los cambios en la ocupación principal del consejero.

Continuación

<p>Recomendación 14. Para los órganos intermedios se recomienda lo siguiente:</p> <p>I. Se puede crear uno o varios siempre y cuando tengan un objetivo claro y sus miembros no tengan conflictos de interés.</p> <p>II. Que estén integrados solamente por consejeros propietarios independientes; sin embargo, las sociedades podrán iniciar su proceso de institucionalización con mayoría de independientes y decidir el paso y medida en que observarán la práctica recomendada.</p> <p>III. Que estén compuestos por tres miembros como mínimo y siete como máximo, los cuales deberán contar con la suficiente experiencia en el área en la que se especialice el órgano intermedio.</p> <p>IV. Que informen al Consejo de Administración sobre sus actividades, por lo menos en forma trimestral, con objeto de que dicha información se incluya en la agenda de las juntas de consejo.</p> <p>V. El presidente de cada órgano intermedio podrá invitar a sus sesiones a los funcionarios de la sociedad cuyas responsabilidades estén relacionadas con las funciones del órgano intermedio.</p> <p>VI. Que cada consejero independiente participe en, al menos, un órgano intermedio.</p> <p>VII. Que el órgano intermedio encargado de la función de auditoría sea presidido por un consejero independiente que tenga conocimientos y experiencia en aspectos contables y financieros.</p>	<p>Con relación a los órganos intermedios el CGC mexicano es bastante más detallado que el CGC brasileño.</p>
<p>Recomendación 16. Se sugiere que existan mecanismos por los que con acuerdo del 25% de los consejeros se pueda convocar a una sesión del Consejo de Administración; de igual forma que pueda convocar el presidente de algún órgano intermedio.</p>	<p>-</p>
<p>Recomendación 20. V. Los consejeros propietarios y, en su caso, sus respectivos suplentes, deberán mantenerse mutuamente informados acerca de los asuntos tratados en las sesiones del Consejo de Administración a las que asistan.</p>	<p>Se sobreentiende en el CGC brasileño pero no está explícito en forma de recomendación.</p>
<p>Recomendación 20. VI. Apoyar al Consejo de Administración con opiniones y recomendaciones que se deriven del análisis del desempeño de la empresa; con objeto de que las decisiones que adopte se encuentren debidamente sustentadas.</p>	<p>Esta subentendido en el CGC brasileño pero no está explícito en forma de recomendación.</p>
<p>Recomendación 24. Se recomienda que la persona que firma el dictamen de la auditoría a los estados financieros anuales de la sociedad, sea distinta de aquella que actúa como Comisario.</p>	<p>La legislación brasileña no contempla la figura del Comisario.</p>
<p>Recomendación 25. Se recomienda que la persona designada como Comisario de la sociedad, tenga las cualidades profesionales que le permitan cumplir con sus obligaciones legales. Asimismo, se recomienda que en el informe anual que presenta el Consejo de Administración, se revele el perfil del Comisario.</p>	<p>La legislación brasileña no contempla la figura del Comisario.</p>

Recomendación 37. Se recomienda que el órgano intermedio cumpla con las siguientes funciones:

I. Sugerir al Consejo de Administración criterios para designar o remover al Director General y a los funcionarios de alto nivel.

II. Proponer al Consejo de Administración los criterios para la evaluación y compensación del Director General y de los funcionarios de alto nivel.

III. Recomendar los criterios para la compensación de los consejeros.

IV. Analizar la propuesta realizada por el Director General acerca de la estructura y criterios para la compensación del personal.

V. Estudiar y presentar al Consejo de Administración para su aprobación, la propuesta para declarar a la sociedad como entidad socialmente responsable, el Código de Ética de Negocios, así como el sistema de información de hechos indebidos y la protección a los informantes.

VI. Analizar y proponer al Consejo de Administración la aprobación del sistema formal de sucesión del Director General y los funcionarios de alto nivel, así como verificar su cumplimiento.

El CGC brasileño detalla solo las funciones del comité de auditoría no refiriéndose a las funciones de los demás comités.

Recomendación 42. Se recomienda que el órgano intermedio cumpla con las siguientes funciones:

I. Analizar y proponer los lineamientos generales para la determinación del plan estratégico de la sociedad y darle seguimiento.

II. Evaluar y opinar sobre las políticas de inversión y de financiamiento de la sociedad propuestas por la dirección general.

III. Opinar sobre las premisas del presupuesto anual y darle seguimiento a su aplicación, así como a su sistema de control.

IV. Analizar y evaluar los factores de riesgo a los que está sujeta la sociedad, así como los mecanismos para su control.

El CGC brasileño detalla solo las funciones del comité de auditoría no refiriéndose a las funciones de los demás comités.

Recomendación 44. Se recomienda que se evalúe periódicamente la posición estratégica de la sociedad de acuerdo a lo estipulado en el plan estratégico.

El CGC brasileño detalla solo las funciones del comité de auditoría no refiriéndose a las funciones de los demás comités.

Recomendación 45. Se sugiere que se auxilie al Consejo de Administración en el aseguramiento de que las políticas de inversión y de financiamiento son congruentes con el plan estratégico de la sociedad.

El CGC brasileño detalla solo las funciones del comité de auditoría no refiriéndose a las funciones de los demás comités.

Recomendación 46. Se sugiere que se auxilie al Consejo de Administración en la revisión de las proyecciones financieras de la sociedad, verificando su congruencia con el plan estratégico.

El CGC brasileño detalla solo las funciones del comité de auditoría no refiriéndose a las funciones de los demás comités.

Recomendación 47. Se sugiere que se auxilie al Consejo de Administración en la identificación de los riesgos a que está sujeta la sociedad y en la evaluación de los mecanismos para prevenirlos y controlarlos.

El CGC brasileño detalla solo las funciones del comité de auditoría no refiriéndose a las funciones de los demás comités.

de concentración de propiedad implican claramente, que en las empresas Iberoamericanas, el control corporativo sea ejercido firmemente por los accionistas mayoritarios. Por lo tanto, la principal preocupación en cuanto al gobierno corporativo en la región, es la posible divergencia de intereses entre accionistas mayoritarios y minoritarios.

En el caso de Brasil, Leal *et al.* (2002), encuentran que como promedio, los cinco mayores accionistas de una empresa brasileña típica, son dueños del 58% del capital total. Similares resultados se encuentran en México, donde los mayores accionistas son propietarios del 65% de las acciones de la compañía en el promedio de las compañías cotizadas (Babatz, 1997).

La concentración de propiedad conlleva en que los accionistas de control de las empresas utilizan herramientas, entre otras cosas, para separar la propiedad del control, como por ejemplo la emisión de acciones sin derecho a voto.

En Brasil, las acciones de clase dual son la forma más común de separar la propiedad del control de las empresas brasileñas. De acuerdo con Andrade y Rossetti (2007), en Brasil las acciones sin derecho a voto superan en un 29% a las acciones con derecho a voto, lo que dificulta la participación de los accionistas minoritarios en las juntas generales y a la representación en los consejos de administración.

Según Lefort (2004), en el caso Mexicano, la separación de propiedad y control es lograda también a través de acciones de clase dual, el 37% de las firmas inscritas han emitido acciones sin derecho a voto.

Otro problema para el desarrollo de Buen Gobierno Corporativo en Brasil y México es la poca representatividad de los inversores institucionales en esos dos mercados. En mercados desarrollados esos inversores suelen ser una de las principales fuerzas de control externo.

En el caso de México, debido tanto a la reciente reforma del régimen de pensiones como a la canalización de sus inversiones en bonos indexados del gobierno, los inversionistas institucionales locales aún están jugando un rol muy limitado en los mercados de capital privado (Husted y Serrano, 2001).

En Brasil, Siffert (2000), indica que en algunas ocasiones debido a los procesos de privatización, ha existido un incremento en compañías que exhiben control compartido, donde los inversionistas institucionales tanto locales como extranjeros, son propietarios de grandes paquetes accionarios y actúan como accionistas relevantes pero sin ser de control.

Como se ha mostrado, el código brasileño es bastante más detallado que el código mexicano y trata específicamente algunos puntos considerados clave para los autores, como por ejemplo el concepto de una acción = un voto, bien como la creación de un consejo de familia para las empresas familiares, que tiene objetivos distintos del consejo de administración.

Aunque los Códigos de Buen Gobierno Corporativo de los dos países estén desarrollados bajo los principales estándares

internacionales, eso no es suficiente para garantizar un grado satisfactorio de prácticas de buen gobierno corporativo. Hace falta el desarrollo de iniciativas que apoyen el cumplimiento de esos Códigos de Buen Gobierno Corporativo.

Como ejemplo de iniciativa de buena práctica, que suministre un mayor apoyo al cumplimiento de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo, se puede citar la creación de segmentos de mercado que tomen en consideración el grado de cumplimiento de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo en las bolsas de valores, tal cual ha hecho la BOVESPA en Brasil.

Para los autores, el problema del Buen Gobierno Corporativo tanto en Brasil como en México, no está en sus códigos, y si en algunas características similares de los dos mercados, como por ejemplo la alta concentración de la propiedad de las empresas, las herramientas utilizadas para separar la propiedad del control, bien como, la débil relevancia de los inversores institucionales como fuerza de control externo.

REFERENCIAS

- ALONSO ALMEIDA, M. 2007. *El gobierno corporativo electrónico: Análisis desde el enfoque de confianza*. Madrid, Vision Libros, 224 p.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. 2007. *Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo, Atlas, 584 p.
- BABATZ, G. 1997. *Agency Problems, Ownership Structure, and Voting Structure under Lax Corporate Governance Rules: The Case of Mexico*. Cambridge, MA. Tese de Ph.D. Harvard University, 346 p.
- BABÍO ARCAY, R.; MUIÑO VÁZQUEZ, M.F. 2000. Compliance with the Olivencia Code: Changes Observed in Spanish Companies Disclosure Policy. Comunicación presentada 23º Congreso anual de la EAA, Munich. Alemania.
- BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO (BOVESPA). 2008. Segmentos de Mercado. Disponible en: <http://www.bovespa.com.br>. Acceso en: 02/08/2008.
- BUENO, E.; ALONSO ALMEIDA, M.M.; SEOANE, C. 2004. Conclusiones sobre la situación y perspectivas del Gobierno de la Empresa. In: E. BUENO, *El Gobierno de la Empresa: en busca de la transparencia y la confianza*. Madrid, Pirámide, 399 p.
- CARVALHAL, A. 2006. *Governança Corporativa e Sucesso Empresarial: Melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo, Saraiva, 98 p.
- CONSEJO COORDINADOR EMPRESARIAL (CCE). 2006. Código de Mejores Prácticas Corporativas. México. Disponible en: <http://www.cce.org.mx>. Acceso en: 22/07/2008.
- FAHY, M.; ROCHE J.; WEINER A. 2004. *Beyond Governance: Creating Corporate Value through Performance, Conformance and Responsibility*. England, Ed. John Wiley & Sons Ltd, 336 p.
- HUSTED, B; SERRANO, W. 2001. *Corporate Governance in México*. México, Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, 28 p.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). 2004. Código de Mejores Practicas. Disponible en: <http://www.ibgc.org.br>. Acceso en: 12/05/2008.

- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6):1133-1155.
- LEAL, R.; OLIVEIRA, C. 2002. *An Evaluation of Board Practices in Brazil*. Working Paper. Rio de Janeiro, Rio de Janeiro Federal University, 2(3):21-25.
- LEFORT, F.; WALKER, E. 2000. Corporate governance: Challenges for Latin America. *Revista ABANTE*, 2(2):99-111.
- LEFORT, F. 2004. *Gobierno corporativo: Estructura de propiedad y de control de las empresas latinoamericanas*. Chile, Centro para el Gobierno de la Empresas, 20 p.
- LEFORT, F. 2004. *Estructura de la propiedad y gobierno corporativo en los países Latino Americanos: Un panorama empírico. "White Paper" sobre gobierno corporativo en América Latina*. París, Editions de l' OCDE, 92 p.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE). 2004. White Paper sobre el gobierno corporativo en Latinoamérica. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/5/13/22368983.pdf>. Acceso en: 05/06/2008.
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). 2007. The 2007 Meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable. Colombia. Disponible en: http://www.oecd.org/document/63/0,3343,en_2649_34813_2048255_1_1_1_1,00.html. Acceso en: 21/05/2009.
- SALAS FUMÁS, V. 2002. *El gobierno de la empresa*. Barcelona, Servicio de Estudios La Caixa, 216 p. (Colección Estudios Económicos nº 29).
- SIFFERT, N. 2000. *Governança Corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90*. Working Paper. Disponible en: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev906.pdf. Acceso en: 02/05/2009.
- WORLD BANK. 2008. Data & Research. Disponible en: <http://www.worldbank.org>. Acceso: 09/05/2008.

Submissão: 18/11/2009

Aceite: 19/01/2010

MARÍA DEL MAR ALONSO ALMEIDA

Universidad Autónoma de Madrid
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Modulo VIII despacho 313
28049 Madrid, España

JULIANO DA SILVA

Universidad Autónoma de Madrid
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Modulo VIII despacho 313
28049 Madrid, España