

## **LANZAMIENTO DEL PROGRAMA DE GOBIERNO CORPORATIVO DEL DEPARTAMENTO DE DERECHO DE LA UNIVERSIDAD DE SAN ANDRÉS.**

El pasado 2 de marzo, en el marco del lanzamiento del Programa de Gobierno Corporativo del Departamento de Derecho de la Universidad San Andrés, en el auditorio de la Sede de Capital se realizó la conferencia “**Avances del gobierno corporativo en el contexto internacional y su importancia para la Argentina**”. El encuentro estuvo coordinado por Juan Cruz Díaz y Santiago Chaher, co-directores del Programa de Gobierno Corporativo.

Marcos Ayerra, Presidente de la Comisión Nacional de Valores, Argentina (CNV); Daniel Blume, Senior Policy Analyst, Corporate Affairs Division de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE); y Juan Munguira, Asesor legal del Departamento Internacional de la Comisión Nacional de Mercado de Valores, España (CNMV), disertaron en el lanzamiento del Programa de Gobierno Corporativo, frente a una audiencia de profesionales, empresarios, y académicos.

### **LA AGENDA DEL EVENTO FUE LA SIGUIENTE:**

<b>Horario</b>	<b>Tema</b>	<b>Expositor</b>
<b>9:00- 9:10</b>	Palabras de apertura	Lucas Grosman
<b>9:10- 9:20</b>	Presentación del Programa de Gobierno Corporativo	Santiago Chaher
<b>9:20- 9:40</b>	El gobierno corporativo en el ámbito local	Marcos Ayerra
<b>9:40- 10:00</b>	New G20/ OECD Principles of Corporate Governance: Adopting key changes and processes.	Daniel Blume
<b>10:00- 10:20</b>	Influencias de los Principios de la OCDE en los códigos nacionales. La experiencia española.	Juan Munguira
<b>10:20- 10:50</b>	Preguntas y respuestas	
<b>10:50- 11:00</b>	Cierre de la conferencia	Juan Cruz Díaz

### **APERTURA.**

Durante la apertura, **Lucas Grosman** remarcó la enorme importancia que tiene el lanzamiento oficial del Programa de Gobierno Corporativo, ya que logra posicionar al Departamento de Derecho de la Universidad San Andrés en un área específica dentro del derecho, de suma importancia, y que hoy resulta fundamental. Con este Programa la Universidad busca que sus

abogados logren una visión más sofisticada, profunda e interdisciplinaria, que los prepare de la mejor manera para enfrentar los desafíos que les presenta el derecho societario.

## **PRESENTACIÓN DEL PROGRAMA DE GOBIERNO CORPORATIVO.**

**Santiago Chaher**, co-director del Programa de Gobierno Corporativo, sostuvo que el objetivo del Programa es lograr posicionar al gobierno corporativo dentro de la agenda de la academia jurídica y crear un espacio de discusiones teóricas y prácticas sobre las tendencias actuales del gobierno corporativo.

Con el Programa se busca desarrollar investigaciones originales e innovadoras, actividades de divulgación de información del gobierno corporativo que permita crear, dentro de la Universidad, una comunidad académica con estudiantes de grado y posgrado, profesores, profesionales y organizaciones tanto del ámbito local como internacional.

Chaher mencionó que se encuentran en la agenda del programa tratar temas como el gobierno corporativo en empresas del estado y empresas familiares, desarrollo del mercado de capitales, start ups, responsabilidad de los directores, rol de los inversores y rol del Estado como regulador, entre otros.

## **“AVANCES DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL CONTEXTO INTERNACIONAL Y SU IMPORTANCIA PARA LA ARGENTINA”**

- **MARCOS AYERRA**

El primero en exponer fue **Marcos Ayerra**, Presidente de la Comisión Nacional de Valores de Argentina, quien aprovechó esta oportunidad para mencionar sus objetivos de gestión, haciendo énfasis en que hay una gran oportunidad para que el Estado tenga un **“regulador de gran nivel, con normas duras pero claras”**.

Durante su ponencia, el Presidente de la CNV sostuvo que el marco normativo local del mercado de capitales no es malo, contamos con una buena base, Ley de Mercados de Capitales, normas de la CNV, Ley General de Sociedades. A su vez, la CNV ha suscripto Acuerdos de Entendimiento con la Organización Internacional de Comisiones de Valores (*International Organization of Securities Commission – IOSCO*), convenios internacionales de cooperación con distintos organismos y países, como la SEC (*Security Exchange Commission*). Todo esto permite que nuestro marco legal provea herramientas de protección al inversor, de gobierno corporativo, y de intercambio de información con otros organismos para afianzar la transparencia. Sin embargo, mencionó que es muy bajo el nivel de financiamiento de las empresas por medio del mercado de capitales, debido al escaso desarrollo del mismo. Aclaró entonces que a la CNV le **espera un desafío muy grande**. Comparando a nuestro país con Brasil, resaltó que este último creó un nuevo mercado, el *Novo Mercado*, que establece reglas más fuertes en cuanto al gobierno

corporativo, y se puede apreciar que las empresas que listan en este mercado genera ganancias del 5% anual. Por lo que concluyó enfatizando que **“El buen gobierno corporativo paga y tiene que ser visto por las empresas como una inversión y no un gasto”**.

**Ayerra remarcó que “los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE son un muy buen marco de referencia para saber a dónde hay que ir y así, lograr un gobierno corporativo eficaz”**.

#### ESTRATEGIA A MEDIANO PLAZO DE LA CNV

El Presidente de la CNV explicó que la Comisión está trabajando en cuatro ejes, para lograr una filosofía profunda y trabajar cualitativamente.

**Consolidación de la CNV.** A través de un equipo humano a la altura de los desafíos que se presentan. Se está incorporando personal capacitado, gente de carrera, para lograr un equipo de excelencia. También están analizando factores como la remuneración y la forma de capacitación del personal. A su vez, es importante llevar a cabo una revisión de los sistemas, políticas, procesos y normas para lograr un mejor funcionamiento de la CNV, armando un sistema informativo acorde a las necesidades del mercado, unificando áreas y criterios. Respecto a las normas, Ayerra sostuvo que **“hay muchas inconsistencias, temas que modificar, estamos trabajando fuerte, armando un equipo de normas y sugerencia de normas que no había. Se necesita de normas homogéneas, ya que es la forma de comunicarnos con el mercado”**

**Interacción con el entorno.** Es esencial estar en contacto con los mercados, y hoy la CNV se encuentra abierta a recibir sugerencias de parte de ellos. Ayerra remarcó que están en el proceso de destrabar el mercado, y que a partir de mayo participarán del Directorio en el Comité de Mercados Emergentes, lo cual es de suma importancia para integrarnos, participar y tener el rol que merece el mercado argentino.

***“Vamos a estar verdaderamente muy conectados, trabajando muy cerca de la OCDE, ya lo hemos decidido, enfatizó el Presidente de la CNV.”***

**Favorecer el flujo de capitales.** Para que haya mayor fluidez en el mercado, Ayerra sostuvo que es necesario hacer algunas modificaciones en la Ley de Mercados de Capitales, coordinar medidas con otros organismos del Estado, como la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), la Inspección General de Justicia (IGJ), el Banco Central y por último, favorecer el desarrollo de mercados interconectados.

**Desarrollo del Mercado Local.** Las Emisoras han sido siempre el tema de mayor importancia para la CNV, pero ahora la nueva gestión tiene por objetivo darle vuelo a las sugerencias de inversores, lograr una mirada transversal, que permita saber qué le pasa al inversor en cada lugar. El Presidente de la CNV remarcó que uno de los temas que más afecta al inversor o al flujo de inversiones extranjeras en Argentina es la cuestión impositiva, por lo que se debe trabajar en ello. Por otro lado, Ayerra apuntó al fondeo del mercado local, ya que los mercados más desarrollados y sólidos son los que tienen un alto porcentaje de fondeo local, algunos llegan al 70% y de largo plazo. Comentó también que se van a modificar e incorporar leyes para mejorar los productos que ya existen, y para darle fundamento legal a los que no lo tienen.

**“Todos estos temas son comunicantes, todos fortalecen al otro. Pero sin dudas se necesita de productos que fomenten el mercado local a largo plazo. Nuestro rol es muy importante, como coordinador, para favorecer que el mercado fluya y que no haya asimetrías e inconsistencias, que sabemos que las hay”, señaló Ayerra.**

- DANIEL BLUME

Durante el lanzamiento del Programa de Gobierno Corporativo, disertó **Daniel Blume**, Senior Policy Analyst, Corporate Affairs Division de la OCDE, quien realizó un análisis de los nuevos Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE / G20.

Al comienzo de su exposición, destacó la importancia del lanzamiento del Programa. Afirmó que era un buen punto de partida la estrategia que Ayerra está desarrollando para la CNV, ya que considera que hay mucho por hacer en Argentina.

*“El objetivo global de la OCDE es contribuir a la eficacia económica, al crecimiento sostenible y a la estabilidad financiera”, mencionó Blume.*

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE fueron redactados originariamente en 1999, y desde entonces son considerados un punto de referencia internacional para las prácticas de gobierno corporativo. Luego de la crisis financiera del 2008- 2009, Blume remarcó que se generó una presión muy grande para que la OCDE realizará una revisión de los Principios, para contar con una mayor regulación. Sin embargo, la OCDE no quería que la revisión de los mismos sea vista como una reacción frente a la crisis, ya que los Principios no habían sido el problema. Estos eran buenos, pero los gobiernos y las empresas no los estaban siguiendo de la manera deseada. Por ello, la OCDE se tomó un tiempo prudente para la revisión profunda de los Principios, la cual comenzó en el 2010 y duró cuatro años.

*Según Blume, “uno de los detonantes de la crisis financiera del 2008- 2009 fue la falta de un buen gobierno corporativo”.*

#### REVISIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE LA OCDE

Los puntos de mayor importancia que se han analizado en esta revisión, realizada entre los años 2010 a 2014, fueron los siguientes:

- Prácticas del Directorio, incentivos y riesgos de gobierno;
- Transacciones entre partes relacionadas y derechos de los accionistas minoritarios;
- Gestión del riesgo y gobierno corporativo;
- El papel de los inversores institucionales para promover el buen gobierno corporativo;
- Importancia de los intermediarios (cada vez son más las partes implicadas en el manejo de capitales).

Blume mencionó que las tendencias muestran una disminución en las alternativas de financiamiento por medio de la Oferta Pública de Acciones (OPA) en los mercados de capitales,

acudiendo las empresas a la financiación de fuentes privadas. Frente a esto, consideró que es necesario encontrar la forma para hacer que estos mercados funcionen de manera positiva, y así lograr que las empresas se financien con ellos, para el crecimiento en el largo plazo.

## DESAFIOS

Entre los desafíos que remarcó Blume para los mercados emergentes podemos encontrar:

- El cortoplacismo;
- La necesidad de mejorar el papel de las bolsas de valores;
- La maximización de los beneficios;
- El precio, la volatilidad de los mercados y la propiedad concentrada.

## VERSIÓN REVISADA DE LOS PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE

### **1. Garantizar la base para un marco eficaz de gobierno corporativo.**

Se hizo hincapié en la necesidad de que los reguladores generen y garanticen, por medio de la supervisión y ejecución, un ámbito de confianza en la aplicación del marco legal. Los mercados de valores tienen distintos roles en el mundo, pero todos deberían desempeñar un papel importante en la mejora del gobierno corporativo.

### **2. Los derechos y el trato equitativo de los accionistas, y las funciones claves de propiedad.**

Este capítulo fue actualizado para reflejar mejor los derechos de los accionistas. Se reconoció el derecho de los accionistas para decidir sobre las remuneraciones de los ejecutivos y la posibilidad de emitir sus votos por medio del voto electrónico. También se regula las transacciones entre las partes relacionadas.

### **3. Los inversores institucionales, los mercados de valores y otros intermediarios.**

Este capítulo fue incorporado con la última revisión, y ello se debe a la gran importancia que están tomando los intermediarios en el manejo de capitales. Se establecen los incentivos para mejorar el gobierno corporativo en la cadena de intermediarios. Se remarca la importancia de la transparencia en la actuación de los *proxy advisors*. Como también la necesidad de hacer frente a los potenciales conflictos de interés que podrían surgir en la intermediación.

### **4. El papel de los *stakeholders* en el gobierno corporativo.**

Este principio no sufrió muchos cambios, pero se incorporó una mayor referencia a las convenciones y normas internacionales que reconocen los derechos de los empleados a la información, consulta y negociación. Algo que destacó Blume es que con esta revisión se introdujo una ampliación de las disposiciones sobre denuncia por irregularidades de la empresa, que las partes interesadas pueden hacer a las autoridades públicas competentes.

### **5. Divulgación y transparencia.**

Blume mencionó la importancia de las normas internacionales de contabilidad y de los informes no financieros. Asimismo, se remarcó la importancia de divulgar las transacciones entre partes relacionadas y la responsabilidad que tiene los auditores independientes en este sentido.

## 6. Las responsabilidades del directorio.

Este es uno de los principios más difíciles de implementar, sostuvo Blume. Como puntos fuertes de este principio mencionó las estrategias de planificación fiscal, los sistemas de gestión de riesgos, las políticas de remuneración, los comités y especialmente el comité auditoría. Por otro lado remarcó que muchos países miembros de la OCDE están nombrando en sus directorios a mujeres, generándose con ello una diversidad en este órgano.

La OCDE continuará realizando revisiones para promover la implementación de las cuestiones que vayan surgiendo en las Mesas Redondas de Gobierno Corporativo. Blume mencionó que la próxima Mesa Redonda Latinoamericana será el 8 y 9 de septiembre en Costa Rica.

Concluyó su ponencia remarcando que **hay muchas oportunidades para una cooperación más estrecha entre la OCDE y Argentina, sobre una base bilateral en gobierno corporativo y otras cuestiones políticas. Contó que el Secretario General de la OCDE ha hablado, recientemente, acerca de la posibilidad de organizar una misión de alto nivel para fortalecer los vínculos. “Estamos en las primeras etapas de planificación, pero apostamos, en un futuro, a hablar acerca de cómo la OCDE puede apoyar los esfuerzos argentinos”.**

- JUAN MUNGUIRA.

La última ponencia estuvo a cargo de **Juan Munguira**, Asesor Legal del Departamento Internacional de la CNMV, quien comenzó haciendo una mención de cuáles eran los componentes de un ecosistema financiero saludable:

1. Buena regulación de las emisoras.
2. Adecuada protección de los inversores
3. Adecuados mercados de valores, con sus correspondientes plataformas de contratación.
4. Buena regulación del gobierno corporativo.
5. Buenos legisladores y supervisores.
6. Adecuado control de los Bancos de Inversión.

Durante su exposición Munguira, hizo mucho hincapié en que las crisis financieras por las que pasó Europa se deben a una excesiva dependencia de la financiación bancaria, mostrando que el 80% de las empresas se financian a través de los bancos y solo el 20% utilizan la financiación de los mercados de capitales, por medio de acciones o deudas.

***“Hay un sobredimensionamiento del sector bancario y es por ello que se han generado las crisis financieras. Para reducir este tipo de crisis hay que reducir la dependencia de la financiación bancaria y en esto juega un papel fundamental el gobierno corporativo, la transparencia y la internacionalización”, enfatizó Munguira.***

La financiación a través de los mercados de capitales debe ser incentivada. El ponente sostuvo, que esta es una actividad de riesgo, por cuanto el riesgo no se destruye, sino que se traslada de un

agente a otro, pasando el riesgo a los titulares de activos financieros. Por ello, el gobierno corporativo juega un papel fundamental, ya que les permite a los inversores conocer los riesgos que asumen por medio de la divulgación transparente de la información tanto financiera como no financiera.

***La información adecuada sobre la composición de los directorios, los reportes financieros, los elementos de gobierno corporativo, son esenciales para que los inversores antes de tomar una decisión de inversión o desinversión sepan los riesgos que ello conlleva.***

### BENEFICIOS DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

Adentrándose en el tema del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas en España, Munguira destacó la importancia del gobierno corporativo, mencionando los beneficios que genera tanto a nivel empresa como global:

- Contribuye a potenciar la competitividad individual de las empresas;
- Las buenas prácticas de gestión inciden directamente en el valor de las empresas;
- Contribuye al desarrollo de una cultura de valores profesionales y éticos adecuados;
- Favorece el sistema financiero, haciéndolo más fuerte y genera un crecimiento sostenible;
- Ingrediente fundamental para generar confianza de los inversores.

El Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas en España, fue actualizado en el año 2013, para la cual utilizaron de referencia el proyecto de revisión de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. Es por ello, que hoy el código de gobierno corporativo español se encuentra dentro de los nuevos principios de la OCDE.

### CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN ESPAÑA

Este código se compone de 25 principios y 64 recomendaciones. Se aplica a todas las empresas que cotizan, pero las pequeñas empresas pueden no cumplir con ciertos principios que son muy onerosos, como también hay algunas recomendaciones que son solo para empresas que tienen una mayor capitalización.

El código es de cumplimiento voluntario, se encuentra bajo el principio “*comply or explain*”, por el cual si una empresa no cumple con algún principio deberá explicar la razón del incumplimiento en su informe anual de gobierno corporativo.

Entre las modificaciones realizadas, Munguira destacó:

- La transparencia informativa y el voto informado, como también el hecho de que la Junta sea transmitida en directo a través de la web;
- La definición del interés social, que debe servir de guía en las actuaciones del Consejo, para lograr un negocio rentable y sostenible a largo plazo;
- El objetivo de que en el año 2020 el número de mujeres en el directorio sea del 30%;
- La independencia de los directores, de al menos la mitad de los miembros.
- La incorporación de la responsabilidad social corporativa, como una facultad indelegable del directorio.

Concluyó su ponencia remarcando que **“hoy en día en las empresas españolas las juntas generales de accionistas tienen el mando y eso se debe al gobierno corporativo”**.

## **RONDA DE PREGUNTAS Y RESPUESTAS.**

Durante la ronda de preguntas y respuestas la audiencia mostró un gran interés por los temas tratados durante la conferencia, realizando muchas preguntas, de las cuales hemos elegido algunas para comentar.

Los oyentes manifestaron interés por saber el motivo por el cual las empresas salen del mercado (*delisting*). Blume remarcó que por lo general las empresas no deslistan, ya que es un proceso costoso, sino que directamente no listan sus acciones, pese a que esta es la mejor manera de financiar inversiones a largo plazo, en lugar de tomar bonos o préstamos. Es un tema que se ha hablado mucho en la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, y sostuvo que el motivo del *delisting*, o la falta de financiación por medio de los mercados de capitales, se debe a los costos que conlleva ser una empresa transparente, como también al hecho de no querer divulgar cierta información al mercado, como la remuneración de los ejecutivos, la estrategia, etc. **“No buscamos forzar a las empresas a que listen, pero si queremos que los mercados sean atractivos para brindarle a las empresas el modo más barato y eficiente para financiarse”**.

Por su parte, Munguira remarcó que cuando una empresa lista tiene que informar todo al mercado, sus accionistas, información financiera, transacciones entre partes relacionadas, lo cual genera muchos costos. Por esto, hay que regular mejor los costos regulatorios y no en mayor cantidad.

La audiencia se interesó en saber cuál era la opinión de los panelistas en relación al principio *“comply or explain”* y su posibilidad de abandonarlo para pasar a un cumplimiento obligatorio, con el objetivo de mejorar el gobierno corporativo. En relación a este principio Blume hizo mención a las experiencias de los países de la OCDE, donde no hay unanimidad al respecto, ya que algunos países como Estados Unidos, no aplican este principio, y por otro lado la mayoría de los países europeos están a favor de este principio, dando una importante flexibilidad a las empresas a la hora de cumplir o no con los principios. Como ejemplo mencionó a la separación del presidente del directorio y del CEO, que se debe ajustar a la realidad de cada empresa, algunas hacen esta separación y otras no, por lo cual concluyó que es buena la flexibilidad. Por su parte, el Presidente de la CNV sostuvo que está a favor de la voluntariedad en el cumplimiento del Código Societario Argentino, porque ello permite que las empresas puedan dar explicaciones a la hora de no poder cumplir algún principio. Así, se genera un dialogo confiable y seguro entre el regulador y la empresa, lográndose una conversación sin tanta rigidez.

Particularmente, se le preguntó a Ayerra si existe alguna perspectiva de cambios para el Código Societario Argentino. Asegura que este código es una buena herramienta con la que cuentan las empresas, pero que está siendo analizado y evaluado en función de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.



Por último, se le preguntó a Munguira acerca de los aportes de la diversidad de género en el directorio. En su opinión reveló que con ello se logra balancear las decisiones. En España se espera que antes del 2020, el 30% de los miembros del directorio sean mujeres, y de esa forma también se evitan discriminaciones.

## **CIERRE.**

El cierre de la conferencia estuvo a cargo de Juan Cruz Díaz, co- director del Programa Gobierno Corporativo. En esta ocasión aprovechó para agradecer a los panelistas, a la audiencia en general, a la Universidad San Andrés, y a su equipo de trabajo.