

PRESENTACIÓN DEL LIBRO DEL PROF. RAMIRO SALVOCHEA: “MERCADOS Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO. LA REVOLUCIÓN DEL CORPORATE GOVERNANCE.

El pasado 19 de septiembre, en el marco del Programa de Gobierno Corporativo del Departamento de Derecho de la Universidad San Andrés, se realizó en la sede central de Capital Federal la presentación del libro del Profesor Ramiro Salvochea, *“Mercados y Buen Gobierno Corporativo. La Revolución del Corporate Governancce”*.

En el marco de la presentación del libro disertaron, **Ramiro Salvochea**, autor del libro; **Oliver Orton**, Regional Program Manager, Corporate Governance Latin America and the Caribbean (IFC), y **Santiago Chaher**, co-director del Programa de Gobierno Corporativo.

AGENDA DEL EVENTO

Horario	Tema	Expositor
9:00- 9:10	Apertura de la Conferencia	Marina Bericua
9:10-10:30	Panel: Presentación del libro: “Mercados y Buen Gobierno Corporativo. La Revolución del Corporate Governance”	Ramiro Salvochea Oliver Orton Santiago Chaher
10:30-11:00	Q&A	
11:00-11:10	Cierre de la Conferencia	Marina Bericua

APERTURA

La apertura de la presentación del libro, *“Mercados y Buen Gobierno Corporativo. La Revolución del Corporate Governancce”*, estuvo a cargo de Marina Bericua, *Directora de la Maestría y Especialización en Derecho Empresario y Coordinadora Académica del Departamento de Derecho*. En esta oportunidad Marina aprovecho para agradecer la presencia de toda la audiencia, y en particular agradeció a los expositores, dando así la palabra en primer lugar a Ramiro Salvochea, luego tomó la palabra Oliver Orton. Por último Santiago Chaher fue quien cerró el panel.

PANEL: Presentación del libro del Profesor Ramiro Salvochea, “Mercados y Buen Gobierno Corporativo. La Revolución del Corporate Governacce”.

- Ramiro Salvochea

Ramiro Salvochea, fue quien abrió el panel haciendo énfasis en el momento particular que está viviendo la Argentina, en donde se está produciendo un saneamiento de la economía y el mercado. Sostuvo que hoy se está haciendo un profundo esfuerzo por atraer inversiones, a lo que tendría que sumar la creación de una cultura corporativa para saber cómo manejar el negocio una vez que llega la inversión. Es en este punto donde entra a jugar un papel fundamental el *Corporate Governance*.

Salvochea hizo hincapié en que uno de los grandes problemas con los que se enfrenta cualquier empresa, ya sea abierta o cerrada, es el “*problema de agencia*”. Esta problemática surge porque en una empresa convergen distintos intereses, de los accionistas, de los directores, de los gerentes, etc. Y es por medio del Gobierno Corporativo que se busca encontrar la forma de alinear esos intereses en beneficio del interés social.

Durante su ponencia **Ramiro** remarcó la necesidad de jerarquizar el mercado de capitales local, ya que el mismo no es solo un medio para obtener financiamiento, sino que tiene otras tantas funciones de gran importancia. Entre ellas, mencionó que el mercado, en la medida que sea sólido y transparente, puede servir para premiar o castigar la eficacia de las empresas, y así ser una herramienta, por medio de la cual se exija cierto grado de sofisticación a las mismas. Es un medio para promover la cultura del ahorro, para canalizar los fondos que se generan por medio de la seguridad social, etc.

Aprovechó esta oportunidad para dejar enunciados algunos interrogantes respecto a cuestiones que hacen al Gobierno Corporativo y que él trató de abordar en su libro. Entre estos puntos encontramos: ¿Qué es lo que un director debe hacer, maximizar los intereses de los accionistas, o el interés social?, ¿Deben los directores involucrarse en lo que hace a la responsabilidad social empresarial?, ¿Cuándo hacer responsable a los directores por su actuar?, ¿Cómo hacer para que tanto la información financiera como no financiera reflejen datos reales, que permitan a los inversores analizar los riesgos?

Por otro lado, se refirió a los sistemas para regular el Gobierno Corporativo, comentando que en algunos países se ha regulado por medio de normas imperativas, mientras que en otros se ha utilizado un sistema más blando, lo que se conoce como “soft law”, dando amplitud al mercado. Sin embargo, concluyó el tema considerando que en Argentina se ha dado poca discusión sobre este punto, y agregó que no existe un sistema particular que garantice efectivamente el buen funcionamiento de los mercados de capitales. Esto se debe a que la regulación sola no alcanza para generar un mercado eficiente, se necesita que se genere un cambio en la cultura corporativa. Por ejemplo, en Argentina, se modificó la legislación de

mercado de capitales, dándole un rol más fuerte a la CNV, centralizando el control y supervisión de los mercados, alejándose de la autorregulación, pero con ello no se asegura el buen funcionamiento de estos mercados.

Finalmente, cerró su ponencia diciendo que ***“el éxito de la economía, la estabilidad de un país, y la eficiencia de los mercados de capitales no está en la regulación, sino que se encontrará en un cambio de la cultura empresarial”***.

- Oliver Orton

Oliver Orton, comenzó su ponencia refiriéndose a que los grandes cambios en aspectos de gobierno corporativo han surgido como respuesta a grandes crisis financieras. Sostuvo que los Principios de Gobierno Corporativo del G20/OECD, publicados en Septiembre del 2015, tras un proceso de revisión de cuatro años de los principios del 2004, fueron revisados por el fracaso de las prácticas de gobierno corporativo, que generaron el desenlace de la crisis financiera del 2007- 2008.

Orton destinó gran parte de su exposición para compartir con la audiencia los puntos más importantes que se habían tratado en esta última revisión por parte de la OECD.

- El primer punto de revisión fue el principio relacionado al marco legal, buscando lograr el fortalecimiento del mismo, para así generar prácticas sofisticadas en las empresas. Sin embargo, en este aspecto aparece el problema de la falta de recursos para lograr una supervisión efectiva de las prácticas por parte de los reguladores, o quienes se encarguen del monitoreo.
- El segundo principio es sobre los derechos y el tratamiento equitativo de los accionistas. Respecto a este punto, remarcó que se hicieron modificaciones para regular de una manera más acabada el tema de las transacciones entre partes relacionadas, y se incorporó un aspecto de gran importancia la divulgación del beneficiario final. Resaltó que estos temas son de suma importancia en los países de Latinoamérica donde existe una gran concentración accionaria. Sostuvo que las transacciones entre partes relacionadas deberían manejarse por medio de una política, donde se establezca el procedimiento de evaluación y aprobación de cada transacción.
- El tercer principio que se incorpora luego de esta última revisión, se encarga de regular el rol de los inversores institucionales, mercado de valores y otros intermediarios. Y con ello se remarca la gran importancia de los fondos de pensión.
- El cuarto principio regula el rol de las partes interesadas en promover prácticas de gobierno corporativo. En esta oportunidad **Oliver** comentó a la audiencia la práctica que implementa Alemania, donde se les da una participación activa a los empleados de las empresas, pudiendo inclusive adquirir acciones de la misma.
- El quinto principio sienta la base para una divulgación transparente de la información. Con esta revisión se buscó dar mayor énfasis a la información no financiera,

promoviendo la implementación de reportes integrales, donde se complemente la información financiera con la no financiera.

- El sexto principio, busca regular el rol del Directorio, para así lograr Directorios eficaces, que actúen en función del interés social.

Luego de introducir a los presentes en los principales cambios que fueron consecuencia de esta revisión, **Orton** se centró en analizar ciertos aspectos que pueden presentar algún grado de conflictividad corporativa dentro de la empresa, focalizando su exposición en el Directorio y la gestión de riesgos.

Respecto a los Directorios sostuvo que falta una mayor independencia en este órgano. En la mayoría de los casos sus miembros son hombres, de mediana edad, que piensan de manera similar, lo que genera que no exista un debate verdadero entre ellos al momento de tomar las decisiones importantes. Es una práctica común que los Directorios se preocupen por el pasado de la empresa, y **Oliver** remarcó que en realidad estos deberían estar centrados en el futuro, y en el planeamiento de la estrategia de la empresa. **Para lograr esta función se necesita que este órgano este compuesto por una diversidad de miembros, con edades, razas, géneros, culturas y experiencias profesionales diferentes, ya que esto es lo que agrega un valor al ente.**

A su vez, hizo hincapié en el rol de los comités para lograr el agregado de valor en la empresa, estos órganos dentro del Directorio deben entender cuál es su función, y dedicar el tiempo necesario para lograr su cometido. Son los encargados de tratar temas puntuales en profundidad, para luego asesorar de manera específica al Directorio. Sostuvo que uno de los comités más importantes es el Comité de Auditoría, y que es fundamental para poder cumplir sus funciones de manera efectiva que sus miembros sean personas independientes y actúen de manera objetiva.

Por otro lado, hizo mención a dos temas fundamentales que las empresas postergan y no le dan la importancia que merecen, refiriéndose a la evaluación de directorio y al plan de sucesión. Es importante que las empresas entiendan que esto no se trata de eventos aislados, sino que son procesos que ayudan a que mejoren su desempeño corporativo.

Oliver, focalizó parte de su ponencia en un área central del Gobierno Corporativo, como es la gestión de riesgos, y sostuvo que la crisis financiera del 2007- 2008 puso en duda esta área. Hoy el mercado busca que exista una gestión de riesgos específica, que haya una mayor comprensión y expectativa respecto a los roles particulares en la gestión de riesgos. Pero la realidad nos muestra que esto no es así, ya que no cuentan las empresas con un sistema holístico, ni los Directorios definen claramente cuál será el apetito de riesgo, como tampoco lo comunican de manera acabada a la gerencia para asegurarse su efectivo cumplimiento.

Antes de finalizar con su exposición, enfatizó sobre la importancia de la transparencia en la divulgación de información, tanto financiera como no financiera. Hizo mención a los reportes de sustentabilidad (EGS), International Integrity Reporting Council, como herramientas de suma

importancia para mostrar la información de la empresa de manera holística, global al mercado. **Oliver remarcó que este será un proceso que irá aumentando con el paso del tiempo.**

Al igual que Salvochea, **Orton**, dejó enunciadas ciertas cuestiones que él considera seguirán tratándose en el futuro: la aplicación de los nuevos principios de la OECD; la cuestión de qué aspectos del gobierno corporativo tienen que regularse en la ley, y cuáles en los códigos de gobierno corporativo; y por último, el tema de la supervisión por los reguladores de las prácticas de gobierno corporativo.

- Santiago Chaher

Santiago Chaher inicio su ponencia haciendo referencia a un reporte realizado por la OECD “*Strengthening corporate governance codes in Latin America*”, en el cual se estudiaron los códigos de gobierno corporativo de 8 países de América Latina. En esta oportunidad remarcó la importancia de este tipo herramienta para el gobierno corporativo de las empresas e hizo referencia a los riesgos que se encontraron durante el análisis. Entre ellos, se encontraron:

- Enfoque formalista. En la mayoría de los países lo que importa es el cumplimiento, no así la calidad del mismo. Este aspecto es secundario para los Directorios, accionistas y grupos de interés.
- Gobierno de la conducta. El gobierno corporativo siempre dependerá de la conducta de aquellos que gobiernan la empresa, su integridad y seriedad.
- “*One size fits all*”. Cuando se detalla mucho a través de reglas se pierde la flexibilidad, y se generan resultados desproporcionados, costosos, inoportunos y dañinos.
- Fallar en completar los objetivos. Se falla en este aspecto porque muchos códigos tienen muchos objetivos, como cambiar la cultura, dar conocimiento, alentar buenas prácticas, y puede generar que se pierda el foco principal.

Chaher enfatizó en la influencia de la forma de creación y actualización de estos códigos. Contó a la audiencia la experiencia Chilena, donde el regulador pretende actualizar su Código de Gobierno Corporativo de manera periódica, cada dos años para así adaptarlo a las necesidades del mercado.

Además, mencionó como una de las conclusiones más importantes de este estudio de Códigos que, el cumplimiento total de las recomendaciones no necesariamente indica éxito, ya que pueden estar imponiendo prácticas que sean demasiado costosas, desproporcionadas para algunas empresas. El cumplimiento total muchas veces hace que las empresas caigan en el problema de “box ticking”. Para evitar esto, **Santiago** comentó a la audiencia la práctica que implementa Portugal, en donde no sólo se analiza el cumplimiento de las prácticas, sino también las explicaciones del no cumplimiento. En este caso, cuando una empresa explica de manera acabada el porqué de su no cumplimiento se considera que cumplió con su obligación, tomándolo como cumplimiento. Con esto se genera que las empresas den respuestas de calidad.

Por su parte, un tema fundamental, como es el monitoreo, no está siendo aplicado con éxito en los países de Latinoamérica, ya que en muchos países hay una falta de control y monitoreo sobre la eficacia de los códigos. Esto se debe a que en muchos casos faltan recursos, debido a que es bastante costoso realizar un monitoreo acabado. **Chaher** mencionó la experiencia Sueca, donde el regulador realiza una supervisión del cumplimiento de las prácticas contenidas en su código de manera aleatoria. En cada supervisión analiza 1/3 de las empresas que caen bajo su monitoreo. A su vez, respecto a este tema hizo hincapié en la falta de ejercicio de monitoreo por accionistas e inversores, lo cual es de suma importancia para mejorar las prácticas de gobierno corporativo.

Por otro lado, **Chaher** le contó a la audiencia como la comunidad global de inversores, a través de distintas instituciones, como por ejemplo, *International Corporate Governance Network*, han tomado medidas para desarrollar herramientas que ayuden a los inversores a realizar un rol de estrategia, control y supervisión, y facilitar la participación de estos en el mercado como inversores responsables. Claro está que los derechos de los accionistas generan también responsabilidades, y esto se encuentra establecido en los nuevos principios de la OECD, donde se dedica un capítulo a inversores institucionales. Además, como nueva tendencia se están impulsando los *Stewardship Codes*, que consisten en principios de autorregulación que establecen ciertas responsabilidades para los inversores. Entre ellas encontramos que los inversores deberían votar en las asambleas, tienen que trabajar con las empresas e involucrarse en los temas de sostenibilidad y en los reportes integrados “*environmental, social and governance*” (ESG). Sin embargo, al ser estos códigos demasiados nuevos no se han podido evaluar sus efectos.

Chaher cerró la Conferencia, remarcando que cada vez más los inversores exigen información no financiera y la integración de EGS a las empresas donde invierten. **La creación de valor, la administración de riesgos estratégicos, la resistencia a largo plazo y el buen uso de los recursos representan la esencia del rol del Directorio en supervisar las actividades de sostenibilidad.** Por último, resaltó que “*los directores son los guardianes de los bienes de las compañías, esto incluye un bien muy difícil de comprender y aún más de medir: la licencia social para operar*”.

CIERRE

La conferencia tuvo su cierre con una ronda de preguntas y respuestas. En esta ronda se concluyó que la realidad empresaria evidencia que el mercado no le presta la debida atención a las prácticas de gobierno corporativo. *El gobierno corporativo es una cuestión de comportamiento, siendo una herramienta útil para mitigar riesgos y para lograr un buen reconocimiento en el mercado.* La mejor forma de monitorear el cumplimiento de las prácticas de gobierno corporativo es empezarlo de manera interna por las empresas.