

Prácticas de Gobierno Corporativo ¿Qué dicen las empresas abiertas del mercado de capitales argentino?

En la última década, las prácticas del buen gobierno corporativo tomaron impulso en todo el mundo, luego del escándalo de la empresa estadounidense Enron, en diciembre de 2001. El directorio de esta empresa había presentado balances con ganancias millonarias, por lo que había incentivado a sus empleados a comprar acciones; cuando, sorpresivamente, se fue a la quiebra, y se produjo, entonces la mayor quiebra de la historia empresarial estadounidense. Las irregularidades políticas, financieras, contables, de auditoría y de gobierno corporativo en esta empresa y otras como WorldCom, Parmalat, Ahold, entre otras, llevaron a que el mundo centrara su atención respecto de las prácticas de gobierno de las organizaciones.

Es así como, en 2002, se aprueba en Estados Unidos una Ley Federal “*The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*” comúnmente conocida como Sarbanes-Oxley Act (o SOX). Esta ley está enfocada en temas de control interno / auditoría de las compañías y regula procesos de información y “reporting financiero”.

Solo un par de años antes, en 1999, la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) impulsó los *Principios de Gobierno Corporativo*¹ que se convirtieron en una referencia y proporcionaron una orientación específica para la puesta en marcha de iniciativas legislativas y reglamentarias en distintos países, aplicados en forma inmediata en Italia (1999), Alemania (2002), UK (2003) y España (2005), entre otros. Los *Principios* han sido revisados y readaptados a los últimos acontecimientos y experiencias empresariales vividas en los años subsiguientes. Estos, entonces, tienen como finalidad “ayudar a los Gobiernos de los países miembros y no miembros de la OCDE en la tarea de evaluar y perfeccionar los marcos aplicables al gobierno corporativo en sus respectivos países, y la de ofrecer orientación y sugerencias a las Bolsas de valores, los inversores, las sociedades y demás partes que intervienen en el proceso de desarrollo de un modelo de buen gobierno corporativo”.

¹ Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/47/25/37191543.pdf>

Estas Prácticas de Buen Gobierno Corporativo están orientadas primero a garantizar el rigor, la calidad y la transparencia de la información de las empresas de forma tal de proteger a la comunidad inversora en sociedades abiertas, constituyéndose en un elemento esencial en la toma de decisiones de inversión. Las buenas prácticas de gobierno de las organizaciones otorgan herramientas para asegurar la sustentabilidad de estas.

A pesar de todos los esfuerzos realizados en materia de Buen Gobierno Corporativo, el mundo se vio sorprendido, en 2008, por una crisis financiera global que parecía haber tenido sus raíces en errores, irregularidades e irresponsabilidades en las prácticas de Gobierno Corporativo en los países desarrollados; supuestamente los más preparados.

¿Dónde estaban los directores durante la crisis financiera de 2008?

La OCDE¹ elaboró un informe en junio de 2009 sobre la relación entre las prácticas de Gobierno Corporativo identificadas en las entidades financieras, la crisis financiera de 2008, y las lecciones aprendidas. Allí analizan los principales puntos débiles de las prácticas de gobierno relacionados con las causas de las crisis, resumiendo hechos relevantes y recomendaciones al respecto. Entre los principales mensajes de este informe se destacan:

- “La crisis financiera puede atribuirse en gran medida a fallas y debilidades en las prácticas de gobierno corporativo.”
- “Los acontecimientos han suscitado dudas sobre la capacidad del Directorio para supervisar adecuadamente ciertas gerencias senior y de comprender y controlar la propia empresa.”
- “Un estudio estima que de las ocho instituciones financieras principales de EE.UU., dos tercios de los directores no tenían experiencia en el negocio (Guerra y Thal-Larsen, 2008).”
- “La mayoría de los bancos indicó que sus Directorios fueron informados respecto de la generalidad de la metodología de medición de riesgos de su compañía, pero no lo suficiente.”
- “Los informes han documentado que la información sobre la gestión de riesgo no siempre estaba disponible para el Directorio o en forma correspondiente para su control.”
- “En Lehman Brothers, había un comité de riesgos, pero sólo se reunió dos veces en 2006 y 2007.”

A partir de estas conclusiones parece claro que el Buen Gobierno Corporativo no depende exclusivamente de los marcos jurídicos ni de las recomendaciones sobre cómo ejercerlo sino, fundamentalmente, de la calidad humana de las personas

¹ Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/3/10/43056196.pdf>

responsables de la gestión de gobierno, de su compromiso con el bien común y con la sustentabilidad de la Compañía.

Marco legal, regulatorio y de buenas prácticas en Argentina

En Argentina, la Comisión Nacional de Valores (CNV) tiene como objetivo, entre otros tantos, velar por la transparencia y eficiencia en la gestión de las sociedades que realicen oferta pública de acciones. Al respecto, en octubre de 2007 la CNV aprobó el Código de Buenas Prácticas de Gobierno Societario según la Resolución General N° 516. Dicha resolución rige para las sociedades cotizantes de acciones, con excepción de las que están contempladas en el régimen de las pymes.

Existen algunos antecedentes que impulsaron el desarrollo de las recomendaciones del Código de Gobierno Corporativo. Entre ellos, el Decreto N° 677/2001 (Boletín Oficial 28/05/01)¹ mediante el cual se aprobó el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública en mayo de 2001 con el principal objetivo de “asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el artículo 42 de la Constitución Nacional, instaurando un estatuto de los derechos del “consumidor financiero”, abordando aspectos de transparencia en el ámbito de la Oferta Pública y estableciendo un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales”.

Por su parte, el Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones (IAGO) desarrolló, en 2004, el Código de Mejores Prácticas de Gobierno Societario² que proporciona pautas para la mejor administración y control de empresas con el objetivo de incrementar su valor; tanto en empresas públicas como cerradas. Allí se incluyen recomendaciones de buen gobierno ya admitidas en las prácticas internacionales y adaptadas al contexto argentino, las cuales fueron utilizadas por la CNV a la hora de formular el Código de Buenas Prácticas de Gobierno Societario.

El principio de “comply or explain”

Al igual que en el caso de la Comisión Europea, la CNV, a través de la RG 516, adoptó el principio habitualmente conocido como de “comply or explain”. Este principio obliga a las compañías a justificar cualquier desviación respecto de las recomendaciones sobre las buenas prácticas de gobierno corporativo de dicha resolución.

En el Anexo A se encuentra la declaración publicada en marzo de 2006 por la Comisión Europea en el Foro Europeo de Gobierno Corporativo y Derecho de sociedades sobre las características del principio de “comply or explain” en materia de gobierno corporativo.

¹ Disponible en: <http://infoleg.mecon.gov.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/67128/norma.htm>.

² Disponible en: http://www.iago.org.ar/iago/frameset.cfm?frame_contenido=codigo_mp

Las recomendaciones del Código:

La Resolución General N° 516 de Buenas Prácticas de Gobierno Societario¹ reúne en los siguientes 28 puntos sus recomendaciones:

ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL CÓDIGO
1. Relación Emisora – Grupo Económico
2. Inclusión en estatuto societario
DEL DIRECTORIO EN GENERAL
3. Responsable por Estrategia de la Compañía
4. Control de la gestión
5. Información y Control Interno. Gestión de Riesgos.
6. Comité de Auditoría
7. Cantidad de integrantes del Directorio
8. Integración del Directorio
9. Pertenencia a diversas sociedades
10. Evaluación del Desempeño del Directorio
11. Capacitación y Desarrollo de Directores
INDEPENDENCIA DE LOS DIRECTORES
12. Directores independientes
13. Designación de Ejecutivos Gerenciales
14. Proporción de Directores Independientes
15. Reunión de Directores Independientes
RELACIÓN CON LOS ACCIONISTAS
16. Información a los accionistas
17. Atención a inquietudes y consultas de los Accionistas
18. Participación de Accionistas Minoritarios en Asamblea
19. Mercado de Control
20. Política de Dividendos
RELACIÓN CON LA COMUNIDAD
21. Comunicación vía Internet
22. Requisitos del sitio
COMITÉS
23. Presidencia del Comité por un Director Independiente
24. Rotación de Síndicos y/o Auditores Externos
25. Doble carácter de Síndico y Auditor
26. Sistemas de Compensación
27. Comité de Nombramientos y Gobierno Societario
28. Política de no discriminación en la integración del Directorio

¹ En el Anexo B se encuentra la recomendación detallada de cada uno de los puntos sobre las buenas prácticas de gobierno corporativo que contempla la RG N° 516/07.

Perfil de las empresas reguladas por la CNV

El siguiente cuadro muestra el perfil de las empresas reguladas por la CNV que presentaron su informe de gobierno corporativo en 2008 y 2009:

Criterio de segmentación		2008 (N=55)	2009 (N=71)
Tipo de regulación:	SEC ¹	15	16
	No SEC	40	55
Origen: (<i>capital mayoritario</i>)	Local	28	43
	Extranjero	27	28
Tamaño: (<i>según facturación</i>)	Grande (>\$400MM)	36	41
	Pequeña o Mediana (<\$400MM)	19	30
Tipo de empresa:	Bancos	6	6
	Concesionarios de Servicios Públicos	17	19
	Otros	32	46

Análisis del grado de adhesión a los principios de buenas prácticas de gobierno corporativo presentadas en la R.G. 516, informe 2008-2009:

En 2010, la Cátedra “PwC” de Gobierno de las Organizaciones del IAE Business School analizó el grado de adhesión de las empresas que cotizan acciones, a excepción de las consideradas Pyme por la CNV.

Siguiendo el principio de “comply or explain” se desarrollaron dos indicadores:

- X = cumplimiento formal (escala del 0 al 100)
- Y = cumplimiento real (escala del 0 al 100)

El indicador X responde al grado de cumplimiento de la norma (sobre la base de quienes presentaron el informe), considerando en qué medida han respondido a todas las cuestiones indicadas en la RG 516/07. Mientras que el indicador Y responde al grado de cumplimiento real de la norma de acuerdo con lo detallado en sus informes. Considera en qué medida las empresas adhieren a las recomendaciones de la resolución.

El siguiente gráfico ilustra los distintos grados de adhesión formal y real al Código de Buenas Prácticas de Gobierno Societario.

¹ SEC: *Securities Exchange Commission*, es la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos.



En el Anexo C se ilustran los distintos grados de adhesión a las recomendaciones del Código segmentando por tipo de regulación, origen, tamaño y tipo de empresa.

En general, se observó muy poco cambio entre 2008 y 2009, el 80% no ha evolucionado en las Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo y en muchos casos presentaron el mismo informe que el año anterior. La norma no significó un impulso fuerte de cambio. El principio de “comply or explain” determina que el cumplimiento de lo formal no garantiza necesariamente el cumplimiento de lo real.

En el siguiente cuadro, se analizan distintos grados de adhesión a lo largo de las 28 recomendaciones que engloba el Código de Gobierno Societario por parte del total de la muestra:

Grado de Adhesión		
Alto	Medio	Bajo
1. Relación Emisora - Grupo económico	9. Pertenencia de los Directores a diversas sociedades	2. Inclusión en estatuto societario de previsiones del código societario
3. Directorio responsable por la estrategia de la compañía	11. Capacitación y desarrollo de directores	8. Política de la integración del Directorio con ex ejecutivos
4. Directorio responsable del control de gestión	12. Directores independientes	10. Evaluación del desempeño del Directorio
5. Directorio responsable de la información y control interno. Gestión de riesgos.	13. Designación de Ejecutivos Gerenciales	14. Proporción de Directores Independientes
6. Designación integrantes del comité de auditoría	17. Oficina de atención a accionistas	15. Reuniones de Directores Independientes
7. Cantidad de integrantes del Directorio	23. Presidencia del Comité de auditoría por un Director Independiente	16. Información a accionistas
21. Comunicación vía internet	24. Rotación de Síndicos y/o Auditores Externos	18. Participación de accionistas minoritarios
22. Requisitos del sitio Web		19. Mercado de control
25. Doble carácter de Síndico y Auditor		20. Política de dividendos
		26. Sistemas de compensación
		27. Comité de Nombramientos y Gobierno Societario
		28. Política de no discriminación en la integración del Directorio

Muchos de los puntos en los cuales las empresas tienen una adhesión alta se deben a que son aspectos exigidos por ley.

Es interesante resaltar que tanto la autoevaluación del directorio como su capacitación constituyen todavía una deuda pendiente; lo cual no contribuye a una mejora en términos de las buenas prácticas de gobierno de una empresa, más bien las dificulta.

Por otro lado, los directorios cuentan con el mínimo exigible de directores independientes, lo que deja percibir una posible subvaloración de las contribuciones esperables de esos directores.

El grado de participación del accionista minoritario en las asambleas es prácticamente nulo. Un mayor diálogo con éste significaría mayor transparencia.

Casi la totalidad de las empresas relevadas no cuenta con una oficina específica de atención a los accionistas para atender sus consultas e inquietudes, particularmente las empresas extranjeras. Los accionistas minoritarios parecen ser poco valorados.

Además, al no tener políticas sobre dividendos y OPA, las empresas están perdiendo la oportunidad de aumentar la percepción de valor para la acción, pues aumenta la incertidumbre financiera para el minoritario; difícilmente se atraerán nuevos

inversores al mercado. He aquí una ventaja competitiva a la hora de atraer inversores para aquellas que lo hagan.

En cuanto a los comités en los cuales se organizan los directorios, en general solo se observa la existencia de comités de auditoría, los cuales son obligatorios por ley. Las empresas no tienen una actitud proactiva en cuanto a la consolidación de un Comité de Remuneraciones o un Comité de Nombramientos y Gobierno Societario como estipula la resolución 516 en sus puntos 27 y 28, respectivamente.

Por último, no queda clara la existencia de un reglamento de funcionamiento del directorio en las empresas ni tampoco se dan acabadas respuestas a aspectos críticos vinculados con la continuidad de la empresa como el desarrollo de planes de sucesión o evaluación del CEO y de la alta dirección.

Si segmentamos el análisis por tipo de empresa surgen algunos sesgos muy interesantes respecto del grado de regulación, tamaño de la empresa, origen del capital, entre otros.

A grandes rasgos se observa que¹:

- ✓ A mayor regulación, mayor adopción:
 - Las empresas registrantes SEC adhieren en mayor medida que las No SEC
 - Las reguladas (ej. Bancos o concesionarios de servicios públicos) adhieren en mayor medida que las no reguladas.

- ✓ El tipo de empresa también marca una diferencia:
 - Las Grandes tienden a adherir más que las Pequeñas
 - Las Extranjeras más que las Locales.

¿Qué explica estos comportamientos?

- Las compañías se focalizan en áreas de gobierno en las cuales perciben valor (por ejemplo, las Entidades Financieras respecto del análisis de riesgo).
- La cultura argentina de cumplir con la formalidad (gran cantidad de las recomendaciones que son aplicadas se deben a que son obligatorias por alguna norma).
- La inexistencia en Argentina de un sistema formal o informal de premios y castigos que marque una diferencia entre las entidades que adhieren a las buenas prácticas respecto a aquellas que no lo hacen. Las compañías que más se adhieren son aquellas que cotizan en mercados del exterior, más desarrollados en este aspecto.
- Percepción de que lo que se entiende por Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo no es útil para todo tipo y magnitud de organizaciones.

¹ Para más detalles ver Anexo C.

Marco para una mejora

Para poder implantar buenas prácticas de gobierno en las organizaciones de un país hace falta:

- ✓ Convicción por parte de las compañías de la generación de valor que trae aparejada la adopción de buenas prácticas de gobierno en las organizaciones.
- ✓ La inclusión de las Buenas Prácticas de Gobierno de las organizaciones en el estatuto societario daría más garantía para su adopción.
- ✓ El entorno debe poder identificar las buenas prácticas adoptadas, que deberían verse reflejadas en los resultados de su gestión. De esta manera, las empresas se diferenciarían entre sí; convirtiéndose las buenas prácticas en un bien necesario.
- ✓ Se necesita un Estado activo que implemente políticas de fomento de buenas prácticas de gobierno y cuente con un ente regulador que mantenga un nivel de estándares adecuado y la exigencia de cumplimiento.

Fuentes consultadas

- IAGO. Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina. 2004.
- Ley 19.550 de Sociedades Comerciales.
- Ministerio de Economía y Producción. Resolución General N° 516 – Código de Gobierno Societario. 2007.
- Ministerio de Economía. Régimen de Transparencia de la Oferta Pública. Decreto 677/2001.
- OECD. Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. June 2009.
- OECD. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. 2004.
- “*The Public Company Accounting Report and Investor Protection Act*”. Sarbanes-Oxley Act of 2002.
- Uría, Francisco. *Régimen Jurídico de los Mercados de Valores y de las Instituciones de Inversión Colectiva*. La Ley. Febrero 2007.

ANEXO A
PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO
Declaración del Foro Europeo de Gobierno Corporativo y Derecho de sociedades
Comisión Europea – Marzo 2006

1. El principio de “comply or explain” se ha constituido como el elemento básico de la aproximación europea al gobierno corporativo. Los Códigos Nacionales de Buen Gobierno establecen reglas y recomendaciones que no son de obligada aplicación, aunque las compañías tienen que o cumplirlas o explicar públicamente por qué no cumplen con algunas de ellas. El Foro apoya plenamente y por unanimidad este enfoque que es mejor para tener en cuenta las situaciones diversas de las distintas sociedades y se adapta muy bien a los diferentes marcos regulatorios y de gobierno corporativo. El Foro cree que, si se aplica adecuadamente, supone un enfoque mejor y más eficiente que un conjunto de normas detalladas. La experiencia de los países que han adoptado este enfoque durante muchos años pone de relieve que se ha producido una convergencia hacia mejores prácticas de gobierno corporativo.
2. Sin embargo, para que este enfoque sea realmente eficaz se requiere que exista:
 - Una obligación real de cumplir o explicar. Según los países, esta obligación puede establecerse por ley de sociedades o en las normas de admisión a cotización.
 - Un alto nivel de transparencia con explicaciones coherentes y concretas.
 - Un procedimiento para que los accionistas hagan responsables a los consejos, sean monistas o duales, de sus decisiones de cumplir o explicar y de la calidad de sus informaciones.
 - La aproximación de cumplir o explicar depende por lo tanto de un marco regulatorio adecuado y de la existencia y ejercicio de los derechos adecuados de los accionistas.
3. Se han propuesto o aplicado diversas aproximaciones sobre el papel de los reguladores y de los auditores. El Foro entiende que pueden extraerse enseñanzas de esas diversas aproximaciones, pero que no pueda deducirse una conclusión general. Sin embargo, el Foro cree que el Informe de Gobierno Corporativo, que explique las áreas de cumplimiento así como las razones para no cumplir, es una responsabilidad del Consejo de la sociedad a revisar y discutir con los accionistas. Por ello se inclina por la opinión de que la misión de las autoridades regulatorias debería limitarse a comprobar la existencia del Informe y a reaccionar ante patentes inexactitudes fácticas. No deberían juzgar u opinar sobre el juicio del Consejo o del valor de sus explicaciones. Se trata de una materia propia de los accionistas de la sociedad.

De forma similar no debería pretenderse que los auditores evaluaran el juicio del Consejo, aunque cabría incluir entre sus deberes la revisión de determinados elementos fácticos incluidos en el Informe.

4. La evaluación por los accionistas del Informe de Gobierno Corporativo debería constituir un elemento para su decisión sobre el voto en las Juntas Generales.

ANEXO A (Continuación)

El Foro recomienda que los Servicios que asesoran en materia de voto a los accionistas, consideren los méritos del Informe de Gobierno Corporativo de cada compañía y no se limiten a rellenar unas determinadas casillas. En último término la responsabilidad sobre la decisión de voto corresponde a los accionistas no a esos Servicios. Pero ello exige que las compañías den una explicación adecuada sobre las desviaciones de las previsiones de los Códigos.

5. Debería prestarse una atención especial a los casos de sociedades controladas por uno a un número pequeño de grandes accionistas. En este caso, es aconsejable que se otorgue a los Consejeros Independientes un papel específico y definido en la aprobación del Informe sobre Gobierno Corporativo.
6. El Foro urge a los Estados Miembro a establecer procesos que permitan seguir la aplicación de los Códigos de Gobierno Corporativo. Dichos procedimientos de seguimiento pueden incrementar nuestro entendimiento sobre la eficacia de los Códigos de buen gobierno corporativo y destacar aquellos asuntos que parezcan complicados así como los desarrollos que son satisfactorios y los que no lo son.
7. En los casos en que una sociedad constituida en un Estado miembro tenga sus acciones cotizadas en otro u otros Estados miembros, el resultado puede ser que se le apliquen uno o varios Códigos o quizás ninguno. El Foro considera que en estos casos al menos un código debe ser de aplicación, pero debería evitarse la aplicación de más de uno. El Foro trabajará con la Comisión para encontrar vías a fin de aplicar este principio.
8. El Foro urge a los Estados Miembros, que no han adoptado todavía un Código para hacerlo. Tiene la intención de continuar vigilando la aplicación de la aproximación de cumplir o explicar en la Unión Europea. El Foro establecerá relación con las organizaciones nacionales que en los Estados Miembros tienen la responsabilidad sobre los Códigos de Gobierno Corporativo. E informará periódicamente del progreso alcanzado en los temas pendientes.

ANEXO B
PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO
Resolución General N° 516

BUENOS AIRES, 11 de octubre de 2007.

VISTO, el Expediente N° 472/07 rotulado “Código de Buenas Prácticas de Gobierno Societario s/Proyecto de Resolución General” del registro de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES; lo dictaminado a fs. 185/216; y

CONSIDERANDO:

Que, tal como se ha expresado en el considerando del Decreto delegado sobre Régimen de Transparencia de la Oferta Pública N° 677/01 (B.O.: 28/05/01) (Dto. N° 677/01), en los últimos años “se ha promovido la conciencia a nivel mundial sobre la importancia de contar con adecuadas prácticas de gobierno corporativo y con un marco regulatorio que consagre jurídicamente principios tales como los de "información plena", "transparencia", "eficiencia", "protección del público inversor", "trato igualitario entre inversores" y "protección de la estabilidad de las entidades e intermediarios financieros".

Que el Dto. N° 677/01 reconoció además que “la mayoría de las reformas que contempla... incorporan tendencias mundiales referidas a prácticas de gobierno corporativo, que ya han sido adoptadas por muchos de los llamados mercados emergentes”, y que “la dilación en la adopción de estos principios, pondría a nuestro país en una situación de desventaja comparativa en la competencia por atraer inversiones”.

Que, como reflexiones con persistente actualidad, cabe reiterar que reconocida la existencia de una moderna valoración respecto del gobierno de las sociedades abiertas, resulta adecuado estimular la producción por los administradores de información específicamente vinculada con la gestión del Directorio, en beneficio de la masa de accionistas y del mercado en general.

Que además, cabe destacar que como tendencia universal se verifica a lo largo del tiempo un incremento constante de la información producida por las sociedades abiertas, lo que ha encontrado una mayor justificación en los últimos años como consecuencia de notorios episodios que han puesto en tela de juicio la bondad de la gestión de algunos administradores.

Que por ello –si bien siguiendo la experiencia comparada en esta materia la adopción de un Código de Gobierno Societario resulta, en esta instancia, discrecional- deberá explicarse anualmente para conocimiento de los destinatarios la falta de adopción -total o parcial- de previsiones vinculadas con los temas contemplados en el Anexo I de la presente y de toda otra que llegue a receptarse.

Que la existencia de un Código de Gobierno Societario se aprecia como elemento valioso en el ámbito de las sociedades autorizadas para ofertar públicamente las acciones representativas de su capital social, pues no solo resulta ser un atractivo para los potenciales inversores, sino que también reduce el costo de financiamiento de las sociedades.

Que la fijación y consiguiente exteriorización de las pautas de conducta integrantes del mencionado Código resulta de inmediata utilidad para esclarecer, en todo momento,

ANEXO B (Continuación)

las relaciones entre administradores y ejecutivos, por un lado, y accionistas-especialmente los minoritarios- y terceros, por el otro.

Que por todo ello, la nueva información requerida se enmarca en el concepto de información relevante, según lo contemplado en los artículos 5° del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública aprobado por el Dto. N° 677/01 y 2°, 3° y concordantes del Capítulo XXI de las NORMAS (N.T. 2001).

Que a fin de evitar innecesarias duplicidades en la divulgación de información procede derogar la Resolución General CNV N° 493/06.

Que corresponde dejar constancia acerca de la aplicación del Procedimiento de Elaboración Participativa de Normas, reglado por el Decreto N° 1.172 del 3 de diciembre de 2003.

Que la presente se dicta, en uso de las facultades conferidas por los artículos 6° y 7° de la Ley N° 17.811 y 44 del Anexo aprobado por Decreto N° 677/01,

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Aprobar como contenidos mínimos del Código de Gobierno Societario propio de las sociedades autorizadas para ofertar públicamente las acciones representativas de su capital social, las recomendaciones descriptas en el Anexo I que integra esta Resolución General.

ARTÍCULO 2°.- Sustituir el artículo 1° del Capítulo XXIII -RÉGIMEN INFORMATIVO PERIÓDICO- de las NORMAS (N.T. 2001), por el siguiente texto:

“ARTÍCULO 1°.- Las emisoras:

- a.1) Que se encuentren en el régimen de oferta pública de sus valores negociables, y
- a.2) Que soliciten autorización para ingresar al régimen de oferta pública, deberán remitir la siguiente documentación a la Comisión:
 - b) Con periodicidad anual:
 - b.1) Memoria del directorio sobre la gestión del ejercicio, cumpliendo los recaudos establecidos en el artículo 66 de la Ley N° 19.550.

En el supuesto de emisoras que cuenten con autorización de oferta pública de sus acciones -que no califiquen como pymes-, los órganos de administración anualmente y para su difusión pública, incluirán en la memoria de los Estados Contables de ejercicio, como anexo separado, un informe sobre el Código de Gobierno Societario individualizado como Anexo V del presente Capítulo XXIII.

El directorio de cada sociedad deberá:

- (i) informar si sigue y de qué modo las recomendaciones integrantes del Código de Gobierno Societario, o

ANEXO B (Continuación)

(ii) explicar las razones por las cuales no adopta -total o parcialmente- tales recomendaciones y/o si contempla incorporarlas en el futuro.

b.2) Estados contables de acuerdo con lo previsto en los artículos 62 a 65 de la Ley N° 19.550.

b.3) Reseña informativa con la información requerida en el punto XXIII.11.6 del Anexo I.

b.4) Copia del acta de directorio mediante la cual se apruebe la documentación mencionada en los apartados precedentes.

b.5) Informe de la Comisión Fiscalizadora o del Consejo de Vigilancia, según corresponda, de acuerdo con lo prescripto en los artículos 294 y 281, respectivamente, de la Ley N° 19.550. La Comisión Fiscalizadora deberá ajustar su actuación a las disposiciones de la Resolución Técnica N° 15 de la FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS.

b.6) Informe de contador público independiente sobre los documentos mencionados en los apartados b.2) y b.3), de acuerdo con lo establecido en el artículo 13.

La documentación indicada deberá ser presentada en el plazo de SETENTA (70) días corridos de cerrado el ejercicio, o dentro de los DOS (2) días de su aprobación por el Directorio, lo que ocurra primero, y por lo menos DIEZ (10) días antes de la fecha para la cual ha sido convocada la asamblea que la considerará.

c) Con periodicidad trimestral:

c.1) Estados contables por períodos intermedios ajustados en su preparación a lo prescripto en el apartado b.2).

c.2) La documentación mencionada en los apartados b.3) a b.6) inclusive de este artículo.

La documentación indicada deberá ser presentada dentro de los CUARENTA Y DOS (42) días corridos de cerrado cada trimestre del ejercicio comercial o dentro de los DOS (2) días de su aprobación por el Directorio, lo que ocurra primero.

La presentación de Estados Contables e información consolidada por períodos intermedios será optativa en el caso de emisoras cuyos valores negociables coticen en la sección general de cotización de entidades autorreguladas. Estas emisoras podrán presentar la reseña informativa por períodos intermedios sin necesidad de informe de contador público independiente, teniendo en tal caso carácter de declaración jurada.

La documentación a la que se refieren los apartados b) y c) se publicará en el órgano de la entidad autorregulada donde se coticen los valores negociables emitidos con arreglo a lo que dispongan sus reglamentos.

En el caso de las emisoras que no coticen sus valores negociables en entidades autorreguladas se estará a lo dispuesto en los artículos 14 y siguientes de este Capítulo.

En todos los casos, la publicación de los estados contables consolidados

ANEXO B (Continuación)

(cuando estos existan) deberá preceder a los estados contables básicos de la emisora. Ello sólo significa el cambio de ubicación de la información consolidada por lo que las notas a los estados contables básicos, no deben alterarse disminuyendo su importancia.

Lo expresado el párrafo anterior aplicará para la remisión de la información contable por la Autopista de la Información Financiera.

Las notas a los estados contables consolidados deben contener toda la información requerida en el punto XXIII.11.5, apartado c) del Anexo I. A efectos de evitar duplicaciones, es admisible que hagan referencia a las notas de los estados contables básicos en caso de contener información similar.

La presentación de la información a la Comisión Nacional de Valores podrá efectuarse siguiendo el mismo orden en que se dará a publicidad”.

ARTÍCULO 3°.- Sustituir el texto del Anexo V del Capítulo XXIII por el del Anexo I que integra esta Resolución General.

ARTÍCULO 4°.- Derogar la Resolución General N° 493/06 del 05/10/06.

ARTÍCULO 5°.- Incorporar como artículo 89 del Capítulo XXXI de las NORMAS (N.T. 2001) y mod., el siguiente texto:

“ARTICULO 89.- El informe motivado sobre el Código de Gobierno Societario referido en el artículo 1° del Capítulo XXIII, se deberá producir en oportunidad de prepararse los Estados Contables de ejercicio, en forma independiente de estos, para ser difundido con la misma modalidad de un hecho relevante”.

ARTÍCULO 6°.- Incorporar como artículo 90 del Capítulo XXXI de las NORMAS (N.T. 2001) y mod. el siguiente texto:

“ARTICULO 90.- Las previsiones respecto del informe sobre el Código de Gobierno Societario contenidas en el artículo 1° del Capítulo XXIII resultarán aplicables a partir de los Estados Contables que correspondan a ejercicios que se inicien a partir del día 1° de enero de 2008”.

ARTÍCULO 7°.- Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese.

Anexo 1- Ámbito de Aplicación del Código

1) *Relación Emisora – Grupo Económico*. El Directorio debe informar pormenorizadamente, de corresponder, si existen políticas aplicables respecto de la relación de la emisora con el grupo económico como tal y con sus partes integrantes.

En particular, el Directorio debe informar las operaciones con compañías afiliadas y vinculadas y, en general, aquellas que puedan ser relevantes para determinar el grado de efectividad y la observancia de los deberes de lealtad, diligencia e independencia. Adicionalmente, el Directorio debe informar las operaciones celebradas con los accionistas y los administradores.

2) *Inclusión en estatuto societario*. El Directorio debe evaluar si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el estatuto social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Directorio.

El Directorio debe asegurar que los Estatutos Sociales contengan normas que obliguen a los directores a informar acerca de sus intereses personales vinculados con las decisiones que les sean sometidas, a fin de evitar conflictos de interés.

Del directorio en general

3) *Responsable por Estrategia de la Compañía*. El Directorio debe asumir la administración de la Sociedad y aprobar las políticas y estrategias generales adecuadas a los diferentes momentos de existencia de la Sociedad, y en particular:

- a) El plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales;
- b) La política de inversiones y financiación;
- c) La política de gobierno societario;
- d) La política de responsabilidad social empresaria;
- e) Las políticas de control y gestión de riesgos y toda otra que tenga por objeto el seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control; y
- f) El desarrollo de programas de entrenamiento continuo para directores y ejecutivos gerenciales.

4) *Control de la gestión*. El Directorio debe verificar la implementación de dichas estrategias y políticas, el cumplimiento del presupuesto y del plan de operaciones, y controlar el desempeño de la gerencia, lo que comprende que esta cumpla los objetivos fijados incluyendo las utilidades previstas, respetando el interés social de la Compañía.

5) *Información y Control Interno. Gestión de Riesgos*. El Directorio debe informar si cuenta con políticas de control y gestión de riesgos, y si ellas son actualizadas permanentemente conforme con las mejores prácticas en la materia; así como si cuenta con otras políticas que, con las mismas características, tengan como objeto el seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control.

6) *Comité de Auditoría*. El Directorio debe manifestar si los integrantes del Comité de Auditoría son propuestos por cualquiera de sus integrantes o, únicamente, por su Presidente.

7) *Cantidad de integrantes del Directorio*. El Directorio está compuesto por los directores designados por la Asamblea de Accionistas o, en su caso, el Consejo de Vigilancia, dentro de los límites establecidos por el estatuto social.

El Directorio debe valorar -en función de las circunstancias propias de cada época, acorde con la importancia de la emisora y con atención al proceso de toma de decisiones- si resulta adecuado su número de integrantes para, de corresponder, proponer con detallada motivación a la Asamblea de Accionistas su modificación.

El Directorio debe incluir un número suficiente de directores independientes. El Directorio debe constituir un número suficiente de comités para llevar a cabo su misión en forma efectiva y eficiente.

8) *Integración del Directorio*. El Directorio debe analizar si la existencia de una política dirigida a la composición del órgano de administración con ex-ejecutivos resulta provechosa para la Sociedad y formular las recomendaciones pertinentes.

9) *Pertenencia a diversas sociedades*. El Directorio debe examinar si resulta conveniente que los directores y/o síndicos desempeñen funciones como tales en un número limitado de entidades o si ello resulta irrelevante; formulando las recomendaciones que considere menester.

10) *Evaluación del Desempeño del Directorio*. El Directorio debe -con antelación a la realización de la Asamblea Ordinaria de Accionistas convocada para considerar y resolver los asuntos contemplados en los incisos 1º y 2º del artículo 234 de la Ley de Sociedades Comerciales- evaluar su propia gestión. Para ello debe desarrollar previamente un documento escrito que sirva como guía para la evaluación y que establezca los criterios para la medición de su desempeño.

11) *Capacitación y Desarrollo de Directores*. El Directorio debe establecer un programa de capacitación continua para sus integrantes y ejecutivos gerenciales, con el objetivo de mantener y actualizar sus conocimientos y capacidades, y mejorar la eficacia del Directorio en su conjunto.

Independencia de los directores

12) *Directores independientes*. El Directorio debe juzgar si quien propone la designación de directores debe exteriorizar, para su amplia difusión, una motivación suficiente respecto de la independencia de la persona indicada; efectuando las recomendaciones del caso.

13) *Designación de Ejecutivos Gerenciales*. El Directorio debe juzgar si con relación a la selección, propuesta y/o designación de ejecutivos gerenciales resulta aconsejable exteriorizar la motivación suficiente que le sirva de sustento y darle amplia difusión pública.

14) *Proporción de Directores Independientes*. El Directorio debe explicitar -describiéndola, en caso afirmativo- si tiene una política dirigida a mantener una proporción de directores independientes sobre el número total de directores. También debe

difundir públicamente la proporción de directores ejecutivos, no ejecutivos e independientes, indicando a qué categoría pertenece cada director.

15) *Reunión de Directores Independientes*. El Directorio debe establecer si resulta adecuada la posibilidad de que realicen reuniones exclusivas los directores independientes. Cuando el Presidente del Directorio no sea independiente, los directores independientes deben designar un director líder independiente, que coordine el funcionamiento de sus comités, prepare la agenda de las reuniones de Directorio y mantenga reuniones específicas con los directores independientes.

Relación con los accionistas

16) *Información a los accionistas*. El Directorio debe informar si promueve periódicamente reuniones informativas con los accionistas, fuera de la celebración de las asambleas.

17) *Atención a inquietudes y consultas de los Accionistas*. El Directorio debe precisar si la Sociedad cuenta con una oficina específica de atención a los accionistas para atender sus consultas e inquietudes, salvo las que puedan afectar la estrategia o planes futuros de la Sociedad.

De resultar lo anterior atendible se expedirá sobre la obligación de producir informes periódicos sobre las cuestiones planteadas, para conocimiento de los accionistas, órganos sociales y autoridad de control.

18) *Participación de Accionistas Minoritarios en Asamblea*. El Directorio debe emitir opinión fundada acerca de la procedencia de adoptar medidas particulares dirigidas a promover la asistencia y participación de accionistas minoritarios en las asambleas.

19) *Mercado de Control*. El Directorio debe ponderar, en función de los intereses de los accionistas minoritarios, la conveniencia de la existencia de un mercado de control; en caso afirmativo, debe recomendar medidas específicas pasibles de ser adoptadas por la Sociedad para favorecer su desarrollo.

En particular, el Directorio debe explicar fundadamente su decisión de adherir o no al sistema de régimen obligatorio de las ofertas públicas de adquisición (*tag-along*).

20) *Política de Dividendos*. El Directorio debe evaluar, de acuerdo con las condiciones particulares de la Sociedad, la utilidad de fijar políticas de pago de dividendos en efectivo, explicitando las conclusiones a que arribe y motivaciones que las fundamenten. En su caso, debe describir el mecanismo empleado para efectuar la propuesta de pago (o no) de dividendos a la Asamblea de Accionistas.

Relación con la comunidad

21) *Comunicación vía Internet*. El Directorio debe informar, si la Compañía cuenta con un sitio Web particular de libre acceso, que actualizada, fácil, suficiente y diferencialmente suministre información y recoja inquietudes de los usuarios.

22) *Requisitos del sitio*. De contar con tal sitio, la Compañía debe garantizar que la información transmitida por medios electrónicos responda a los más altos estándares de confidencialidad e integridad y propender a la conservación y registro de la información.

Comités

23) *Presidencia del Comité por un Director Independiente.* El Directorio debe expresarse sobre la conveniencia de que la Presidencia del Comité de Auditoría corresponda en todo momento a un miembro independiente.

24) *Rotación de Síndicos y/o Auditores Externos.* El Directorio debe analizar la utilidad de que la Sociedad cuente con políticas particulares referidas a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.

El Comité de Auditoría debe evaluar anualmente la idoneidad, independencia y desempeño del auditor externo y de los miembros del equipo de auditoría.

25) *Doble carácter de Síndico y Auditor.* El Directorio debe considerar la procedencia de que los integrantes de la Comisión Fiscalizadora desempeñen además la auditoría externa o que pertenezcan a la firma que presta servicios de auditoría externa a la Sociedad.

26) *Sistemas de Compensación.* El Directorio debe pronunciarse expresamente sobre lo adecuado o inadecuado de contar con un Comité de Remuneraciones compuesto por directores no ejecutivos, que establezca claras políticas de remuneración de los directores, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.

De existir, el Comité de Remuneraciones es responsable por las políticas de remuneración y beneficios de la Compañía y debe:

a) Revisar y evaluar anualmente su reglamento y presentar al Directorio las modificaciones para su aprobación;

b) Informar anualmente al Directorio las pautas de valoración seguidas para determinar el nivel de remuneraciones de los directores, gerentes de primera línea, asesores y consultores de la Sociedad con relación a compañías comparables; y recomendar la remuneración de los directores, gerentes de primera línea, asesores y consultores de la Sociedad;

c) Revisar la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Compañía con respecto a remuneraciones y beneficios y aprobar los cambios correspondientes;

d) Administrar el sistema de opciones de compra de acciones;

e) Estar compuesto por tres directores, como mínimo;

f) Tener mayoría de directores independientes;

g) Informar regularmente al Directorio sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones;

h) Reunirse, como mínimo, dos veces por año;

i) Solicitar asesoramiento externo si fuera necesario;

j) Informar las pautas para determinar los planes de retiro de los directores y gerentes de primera línea de la sociedad.

El Presidente del Comité de Remuneraciones debe estar disponible en la Asamblea de Accionistas que apruebe las remuneraciones al Directorio para explicar la política de la Compañía.

Cada miembro del Comité de Remuneraciones debe acreditar suficiente idoneidad y experiencia en temas de recursos humanos, políticas de compensación y manejo de riesgos.

27) *Comité de Nombramientos y Gobierno Societario*. El Comité de Nombramientos y Gobierno Societario debe fijar las normas y procedimientos inherentes a la selección de directores y ejecutivos clave, y determinar las normas de gobierno societario de la Compañía y supervisar su funcionamiento.

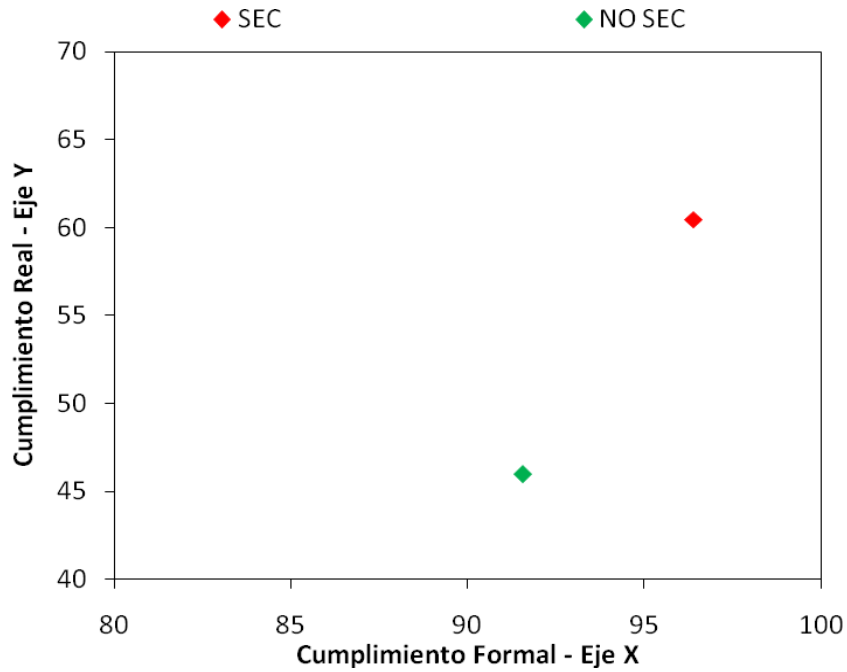
A tales fines debe:

- a) Revisar y evaluar anualmente su reglamento y proponer al Directorio las modificaciones para su aprobación;
- b) Desarrollar los criterios para la selección de nuevos directores, el ejecutivo principal y los ejecutivos clave;
- c) Desarrollar planes de sucesión para el ejecutivo principal y los ejecutivos clave;
- d) Identificar y recomendar los candidatos a directores a ser propuestos por el Comité a la Asamblea de Accionistas;
- e) Recomendar los directores que habrán de integrar los diferentes Comités del Directorio;
- f) Establecer las políticas y los criterios para evaluar el desempeño del ejecutivo principal y de los ejecutivos clave;
- g) Recomendar y desarrollar las normas y procedimientos de Gobierno Societario de la Compañía y supervisar su funcionamiento, comprendiendo todos los aspectos incluidos en estas normas;
- h) Recomendar formas de mejorar el desempeño del Directorio y sus Comités; e
- i) Sugerir mecanismos para mejorar las relaciones y comunicaciones con los accionistas de la Compañía.

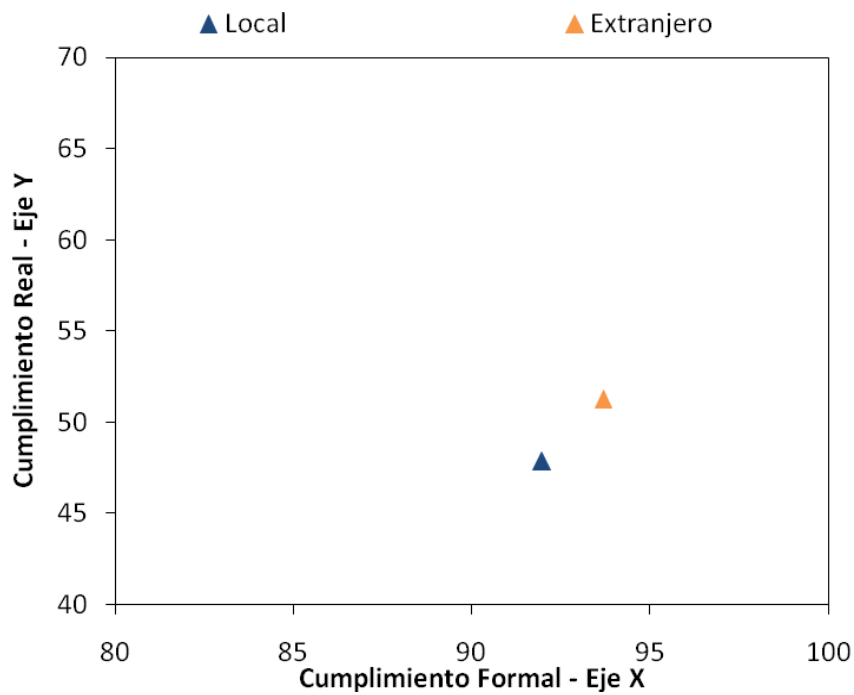
28) *Política de no discriminación en la integración del Directorio*. El Comité de Nombramientos y Gobierno Societario debe velar para que la designación de integrantes del Directorio no se vea obstaculizada en razón de ninguna forma de discriminación.

ANEXO C
PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO
Grado de adhesión a las recomendaciones del Código de Gobierno Societario

Por tipo de regulación:

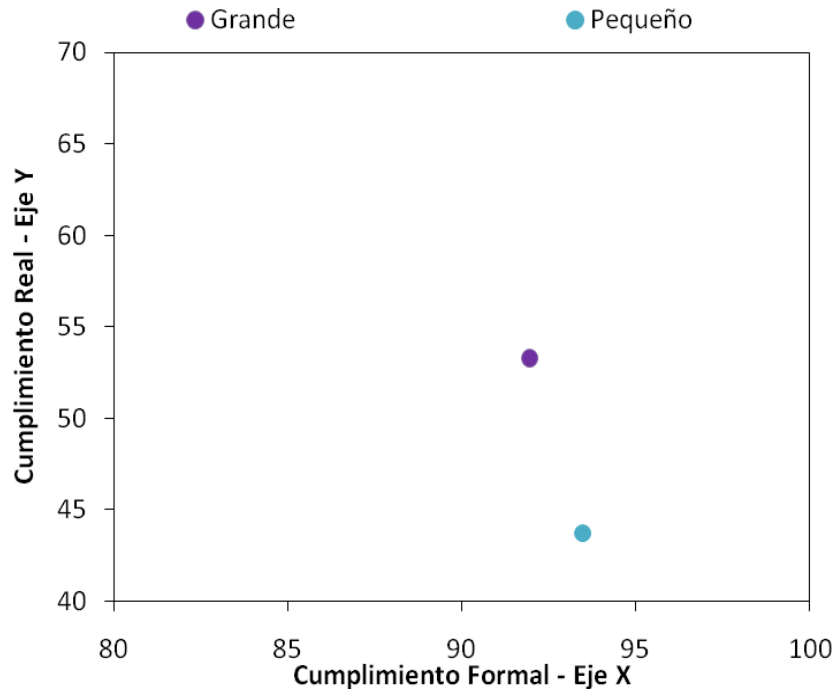


Por origen del capital mayoritario:



ANEXO C (Continuación)

Por tamaño:



Por tipo de empresa:

