

ANÁLISIS DEL MARCO NORMATIVO DEL GOBIERNO CORPORATIVO PARA LA ARGENTINA¹

ANALYSIS OF CORPORATE GOVERNANCE REGULATORY FRAMEWORK FOR ARGENTINA

Anahí Briozzo

Departamento de Ciencias de la
Administración
Universidad Nacional del Sur
IIESS (CONICET-UNS)
Bahía Blanca, Provincia de
Buenos Aires, Argentina
abriozzo@uns.edu.ar

Diana Albanese

Departamento de Ciencias de la
Administración
Universidad Nacional del Sur
Bahía Blanca, Provincia de
Buenos Aires, Argentina
dalbanese@uns.edu.ar

Diego Santolíquido

Departamento de Ciencias de la
Administración
Universidad Nacional del Sur
Bahía Blanca, Provincia de
Buenos Aires, Argentina
dsantoliquido@gmail.com

Agustín Argañaraz

Departamento de Ciencias de la Administración
Universidad Nacional del Sur Bahía Blanca
Provincia de Buenos Aires, Argentina
agustin.arganaraz@uns.edu.ar

Eliana Barco

Departamento de Ciencias de la Administración
Universidad Nacional del Sur Bahía Blanca
Provincia de Buenos Aires, Argentina
ebarco@bvconline.com.ar

Fecha de recepción: 11/12/2017- Fecha de aprobación: 28/01/2018

RESUMEN

El gobierno corporativo (GC) describe cómo una empresa debe ser administrada, dirigida y controlada, lo cual involucra los roles de sus accionistas y directores, y la integridad de los reportes financieros. El objetivo de este trabajo es analizar el marco normativo del GC para las empresas sujetas al régimen de oferta pública en los Mercados de Valores de la Argentina, en forma comparativa con los principios de GC de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). El análisis se agrupa en función de cinco dimensiones: 1) composición y funcionamiento del directorio, 2) transparencia e integridad de la información, 3) partes relacionadas, ética, conflictos de interés y responsabilidad social empresaria, 4) protección de los accionistas y 5) medición, administración y divulgación del riesgo. Se destacan como aspectos relevantes el derecho a un trato equitativo de los accionistas, incluidos los minoritarios y extranjeros; la obligación de designar un comité de auditoría, con el propósito de garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la sociedad, y la disponibilidad de sistemas de control adecuados y, en particular, el énfasis en los sistemas de gestión del riesgo. Por último, se observa solapamiento y duplicación en los requerimientos informativos, que llevan a plantear la necesidad de revisión de la normativa vigente.

¹ Una versión previa de este trabajo fue presentada en las XXXV Jornadas de la Sociedad de Docentes en Administración Financiera, Vaquerías, Córdoba, 18-19 de septiembre de 2015.

“Visión de Futuro” Año 15, Volumen N° 22 N°1, Enero - Junio 2018 – Pág. 33 - 53

URL de la Revista: <http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/>

URL del Documento: http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_content&view=article&id=454&Itemid=97

ISSN 1668 – 8708 – Versión en Línea

E-mail: revistacientifica@fce.unam.edu.ar

PALABRAS CLAVE: Gobierno Corporativo; Normativa; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

ABSTRACT

Corporate governance (CG) describes how a company should be managed, directed and controlled, which involves the roles of shareholders and directors of the company, and the integrity of financial reports. The aim of this paper is to analyze the CG regulatory framework for firms that make public offer of their securities on the Stock Markets of Argentina. The mandatory requirements are studied comparatively with the recommendations of the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). The analysis is grouped according to five dimensions: 1) the composition and operation of the board, 2) transparency and integrity of information, 3) related parties, ethics, conflicts of interest and corporate social responsibility, 4) protection of shareholders, and 5) risk measurement, management, and disclosure. Relevant aspects are the right to equal treatment of shareholders, including minority and foreign shareholders; the obligation to appoint an audit committee, in order to ensure the integrity of reporting accounting and financial reporting systems of the company, and the availability of appropriate control systems and, in particular, the emphasis on risk management systems. Finally, we observe overlap and duplication in reporting requirements, which takes us to consider the need for the revision of current legislation.

KEY WORDS: Corporate governance; Regulation; Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).

INTRODUCCIÓN

El gobierno corporativo (GC) describe cómo una empresa debe ser administrada, dirigida y controlada. El bajo desarrollo de un mercado de capitales tiene una relación causal que actúa en ambas direcciones con la calidad de gobierno corporativo. Por un lado, un GC deficiente reduce la demanda de títulos por parte de los inversores y por otra parte, el escaso desarrollo del mercado desalienta la entrada de inversores extranjeros ante la percepción de que un mercado poco desarrollado no premia las buenas prácticas de gobierno. Por esos motivos, es que en contextos institucionales relativamente más débiles

se espera que los compromisos contractuales asumidos por las propias empresas generen un mayor beneficio para las mismas.

Según la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) el GC:

(...) es el sistema por el que las corporaciones de negocios son dirigidas y controladas. La estructura de GC especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros incumbentes (stakeholders) y detalla las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos. Para hacer esto, también provee la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de la compañía, se asignan los medios para alcanzar dichos objetivos y se determina cómo se monitorea el desempeño en relación a los objetivos perseguidos (Centro para la Estabilidad Financiera, CEF 2005, p.11).

Los principios de GC de la OCDE fueron desarrollados considerando que las políticas de GC tienen un rol importante en la consecución de objetivos económicos amplios, en relación a la confianza de los inversores, y la formación y asignación de capital. En conjunto, las normas y prácticas de GC brindan un marco para atenuar la distancia entre los ahorros de las familias y las inversiones en la economía real. Como consecuencia, se espera que las buenas prácticas de GC garanticen a los accionistas y otras partes interesadas que sus derechos serán protegidos, y así las empresas puedan disminuir su costo de capital y obtener un mejor acceso a los mercados de capitales.

El objetivo de este trabajo es estudiar el marco normativo del gobierno corporativo de las empresas sujetas al régimen de oferta pública en la Argentina, en particular bajo la forma de sociedades anónimas, y comparar sus requerimientos con las recomendaciones de la OCDE (2015). Se destacan como aspectos relevantes en la normativa argentina, el derecho a un trato equitativo de los accionistas, incluidos los minoritarios y extranjeros; la obligación de designar un Comité de Auditoría, con el propósito de garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la sociedad, y la disponibilidad de sistemas de control adecuados y, en particular, el énfasis en los sistemas de gestión del riesgo.

La estructura del trabajo es la siguiente: en primer lugar se presentan los principios de GC de la OCDE (2015) y el marco normativo en la Argentina, para empresas bajo régimen de oferta pública. Posteriormente se realiza un análisis comparativo en función de cinco dimensiones: 1) composición y funcionamiento del directorio, 2) transparencia e integridad de la información, 3) ética, conflictos de interés y responsabilidad social empresaria, 4) protección de los accionistas y 5) medición, administración y divulgación del riesgo. El trabajo finaliza con las conclusiones.

DESARROLLO

Los principios de gobierno corporativo de la OCDE

La OCDE emitió, en 1999, sus Principios de Gobierno Corporativo en los que se encuentran las ideas básicas que dan forma al concepto, emitiendo una visión revisada de los mismos en el 2004 y posteriormente en el año 2015.

Los Principios representan una base común que los países miembros de la OCDE consideran esencial para el desarrollo de buenas prácticas de gobierno. El Foro sobre Estabilidad Financiera calificó a los Principios como una de las normas fundamentales para garantizar sistemas financieros sanos (OCDE, 2015). Los principios tienen un carácter no vinculante, y pretenden que su aplicación permita identificar y alcanzar los objetivos de la organización en un marco de gobierno adecuado. El Estado y los distintos agentes de la economía son quienes deben decidir cómo deben aplicarse estos principios a la hora de desarrollar sus propios marcos de gobierno corporativo.

Los principios de la OCDE (2015) se dividen en los siguientes capítulos:

I) Garantizar las bases de un marco eficaz para el GC: se busca promover mercados transparentes que permitan la asignación eficaz de recursos. En la revisión 2015, se pone un nuevo énfasis en la calidad de la supervisión y el enforcement, y se incluye un nuevo principio sobre el rol de los mercados de capitales en el desarrollo del GC.

II) Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad: se identifican los derechos fundamentales de los accionistas. Los aspectos nuevos incorporados en la revisión 2015 incluyen el empleo de tecnologías de información en las asambleas de accionistas, los procedimientos de aprobación de las transacciones con partes relacionadas y la participación de los accionistas en las decisiones sobre remuneraciones.

III) Inversores institucionales, mercados de capitales y otros intermediarios: este es un capítulo nuevo incorporado en la revisión 2015, que trata la necesidad de contar con incentivos económicos a lo largo de la cadena de la inversión, con un enfoque en particular sobre los inversores institucionales que actúan en calidad de fiduciaria. También se destaca la necesidad de transparentar y minimizar los conflictos de interés que puedan comprometer la integridad de los analistas externos. Asimismo, se incorporan nuevos principios sobre la cotización de las acciones en mercados del exterior (cross border listings).

IV) El papel de las partes interesadas: se promueve la cooperación activa entre empresas y partes interesadas, y se destaca la importancia de reconocer los derechos de los stakeholders establecidos por ley o por acuerdos mutuos. Se menciona la importancia

del acceso a la información por parte de los stakeholders, de forma oportuna y regular, y su derecho a obtener compensaciones por la violación de sus derechos.

V) Revelación de datos y transparencia: se identifican las áreas clave de la revelación de datos financieros y no financieros. Los aspectos nuevos incorporados en la revisión 2015 incluyen las tendencias recientes con respecto a información no financiera, que las empresas exponen en forma voluntaria, por ejemplo en los informes de la gerencia.

VI) Las responsabilidades del Consejo de Administración o Directorio: se presentan las funciones clave del directorio. Los aspectos nuevos incorporados en la revisión 2015 incluyen el rol del directorio en la administración del riesgo, la planificación impositiva y la auditoría interna. Asimismo, se incorporan nuevos principios con recomendaciones sobre el entrenamiento y evaluación de los miembros del directorio, y sobre el establecimiento de comités dentro del directorio, como por ejemplo de remuneraciones, auditoría y administración de riesgos.

Si bien los Principios se focalizan en empresas de capital abierto, también pueden resultar útiles para empresas de capital cerrado. De la misma forma, mientras algunos Principios pueden resultar mayormente apropiados para empresas de gran tamaño, la OCDE (2015) señala que los hacedores de políticas de cada país pueden desear fomentar la toma de conciencia respecto a las buenas prácticas de GC para empresas de todo tamaño.

Cabe destacar que los Principios I y III, que se refieren a cuestiones externas a las firmas, no serán analizados en este trabajo, ya que el objetivo de este estudio es analizar la normativa a nivel empresa, es decir, que afecta a la toma de decisiones internas sobre GC.

Marco normativo del GC en la Argentina

Chisari y Ferro (2012) señalan que en la década de los 1990s, la Argentina adoptó una serie de normas de gobierno corporativo similares a los países con tradición legal anglosajona (Common Law), apartándose de la tradición de ley civil a la que pertenece. A partir del año 2000 las reformas se centraron en el derecho del mercado de valores. Los marcos legales sólo impusieron lineamientos generales, dejando los detalles reglamentarios en manos de la Comisión Nacional de Valores (CNV)².

Con respecto a la normativa legal general, la Ley N° 19550, denominada previamente ley de sociedades comerciales, pasa a denominarse Ley General de Sociedades (LGS) a partir de la entrada en vigencia en agosto de 2015 del nuevo Código Civil y Comercial de la Nación (CCyC), sancionado por la Ley N° 26994. La Ley N° 19550 enumera las características y requerimientos de las distintas formas societarias, entre ellas las

² La Comisión Nacional de Valores tiene a su cargo el control de las sociedades por acciones que hacen oferta pública de sus títulos valores (Ley N° 22169 de 1980).

“Visión de Futuro” Año 15, Volumen N° 22 N°1, Enero - Junio 2018 – Pág. 33 - 53

URL de la Revista: <http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/>

URL del Documento: http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_content&view=article&id=454&Itemid=97

ISSN 1668 – 8708 – Versión en Línea

E-mail: revistacientifica@fce.unam.edu.ar

sociedades anónimas (Art. 163 a 307). Se establecen requerimientos específicos para las empresas comprendidas en el Art. 299, entre las que se encuentran aquellas que hagan oferta pública de sus acciones o debentures. Estos requisitos incluyen fiscalización estatal permanente, que la comisión fiscalizadora se integre con tres síndicos (Art. 386); sindicatura colegiada (Art. 284), convocatoria de asamblea de accionistas dentro de los cuatro meses del cierre de los estados financieros (EEFF) para su aprobación (Art.158), publicación en diarios de gran circulación del ofrecimiento de nuevas acciones vía suscripción preferente (Art. 194) y de la convocatoria a asamblea de accionistas (Art. 237) y directorio integrado como mínimo por tres miembros (Art. 255).

El Centro de Estudios Financieros (CEF 2005) indica que el Decreto 677/01 del Poder Ejecutivo Nacional (Régimen de transparencia de la oferta pública) significó un primer y significativo paso en la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo para las empresas con oferta pública en la Argentina. Aunque la reforma tuvo una recepción positiva en el mercado, la evidencia indica que existe amplio margen para mejorar el GC Institucional en la Argentina, incluyendo no sólo a empresas de oferta pública sino también, empresas sin oferta pública y entidades financieras (CEF 2005). En tal sentido, uno de los aspectos críticos se relaciona no sólo a la existencia del marco institucional, legal y normativo adecuado sino también a la efectiva aplicación de las leyes y normas (enforcement).

La Ley N° 26831, ley de Mercado de Capitales (LMC), promulgada en diciembre del 2012, deroga el Decreto 677/01, la Ley N° 17811 (Ley de oferta pública, de 1968) y otras normas que se opongan a la misma (Art. 154). La LMC dedica su Título II Capítulo III a las emisoras (Art. 59 a 79), detallando los requerimientos de información adicional en los EEFF, administración, aumentos de capital, convocatoria de asamblea, transacciones con partes relacionadas, deber de lealtad de los directores y funcionamiento de la comisión fiscalizadora. El Título III Capítulo I trata la oferta pública (Art. 80 a 85), mientras que el Capítulo II (Art. 86 a 90) regula la oferta pública de adquisición, que deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones, y el Capítulo III abarca las participaciones residuales (Art. 91. a 96). El Capítulo V establece el régimen de transparencia, donde se dedica la Sección III a los auditores externos y la Sección IV al comité de auditoría. El Art. 106 establece que la CNV vigilará la actividad e independencia de los contadores dictaminantes y firmas de auditoría externa, y sin perjuicio de la competencia de los consejos profesionales en lo relativo a la vigilancia sobre el desempeño profesional de sus miembros.

En el marco de la sanción de la Ley N° 26831 (LMC), y su Decreto Reglamentario 1023/13, la CNV aprobó en septiembre de 2013 el nuevo texto de las Normas (N.T. 2013), mediante la Res. Gral. CNV 622/2013. El compendio vigente hasta entonces de normas de la CNV databa del 2001. Las Normas CNV 2013 están compuestas por 17 títulos. Dentro de

lo referido al GC, el Título II se refiere a las Emisoras, donde se trata en el Capítulo II el tema de la asamblea de accionistas y modificaciones estatutarias, en el Capítulo III los órganos de administración y fiscalización, y la auditoría externa, en el Capítulo IV la fiscalización societaria, el Capítulo V la oferta pública primaria y el Capítulo IX los contenidos del Prospecto de emisión. El Título III abarca el retiro de la oferta pública y la oferta pública de adquisición, mientras que el Título IV se refiere al régimen informativo periódico.

Con respecto al marco del GC en particular, en octubre de 2007 la CNV emite la Resolución General 516 mediante la cual aprueba los contenidos mínimos de un Código de Gobierno Societario (CGS) aplicable a las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones (con excepción de las PyMEs) y establece la obligación a sus directorios de incluir un informe sobre el grado de cumplimiento de dicho Código como anexo a la memoria de los Estados Contables a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2008.

En mayo de 2012 la CNV emite la Res. 606/12 que modifica la Resolución 516/07 en cuanto a los contenidos del Código de Gobierno Societario³ y dispone también que es de cumplimiento obligatorio para las empresas que se encuentren bajo el régimen de oferta pública de valores negociables (emisoras), quedando excluidas las que califiquen como PYMES para la CNV, las inscriptas en programas globales de emisión de valores representativos de deuda con plazos de amortización de hasta 365 días, y las cooperativas, asociaciones, y emisoras de fideicomiso. Su aplicación rige para los ejercicios iniciados a partir de enero de 2012 al igual que en la resolución anterior, cada empresa debe autoevaluar su GC, informando si sigue cumple con las recomendaciones (total o parcialmente), de qué modo, o explicar las razones por los cuales no se las adopta. Esta modificación al Código de Gobierno Societario incluye nueve principios:

1) Relación entre la emisora, su grupo económico, y sus partes relacionadas: busca garantizar la divulgación de las políticas aplicables en estos casos, la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés y la prevención del uso indebido de información privilegiada.

2) Administración y supervisión de la emisora: tiene el propósito de garantizar que el directorio asuma la administración y supervisión de la empresa, asegurar un efectivo control de gestión, dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del directorio, que el número de directores externos e independientes sea significativa respecto a la estructura de capital; que existan normas y procedimientos para la selección de los miembros del directorio y gerentes de primera línea, y programas de capacitación y entrenamiento para los mismos.

³ Si bien el GCS desarrollado en la Res. CNV 606/12 se encuentra incluido como Anexo IV dentro del Título IV (Régimen informativo periódico) de las Normas CNV 2013, en este trabajo se lo analiza por separado por su relevancia para la temática estudiada.

“Visión de Futuro” Año 15, Volumen N° 22 N°1, Enero - Junio 2018 – Pág. 33 - 53

URL de la Revista: <http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/>

URL del Documento: http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_content&view=article&id=454&Itemid=97

ISSN 1668 – 8708 – Versión en Línea

E-mail: revistacientifica@fce.unam.edu.ar

3) Política de identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial: indica que la empresa debe tener una política específica al respecto, contar con un Comité de Gestión de Riesgos dentro del directorio o de la gerencia general; prever la función de oficial de gestión de riesgo o equivalente dentro de la gerencia general; actualizar permanentemente las políticas de gestión integral de riesgos, indicando el marco conceptual utilizado y comunicar los resultados de la gestión integral de riesgos en los estados financieros y en la memoria anual.

4) Integridad de la información financiera y auditorías independientes: tiene como objetivo garantizar la independencia y transparencia de las funciones del Comité de Auditoría; de la Auditoría Interna y Auditoría Externa. La mayoría de los integrantes del comité de auditoría deben ser independientes y estar capacitados para poder leer e interpretar información financiera y normas contables vigentes; se debe contar con una función de auditoría interna que reporte al comité o al presidente del directorio, que los integrantes del comité evalúen en forma anual a los auditores externos, y contar con una política referida a la rotación de los miembros de la comisión fiscalizadora y/o del auditor externo.

5) Respeto por los derechos de los accionistas: pretende que los accionistas tengan acceso a la información de la empresa, promover su participación activa, garantizar el principio de igualdad entre acción y voto, establecer mecanismos de protección frente a tomas de control, alentar la dispersión accionaria, y asegurar una política de dividendos transparente.

6) Vínculo responsable con la comunidad: se basa en el mantenimiento de un canal abierto de comunicación con la comunidad suministrando información de cuestiones de la empresa; no solo por medio de los informes obligatorios sino mediante la utilización de un sitio web, que además sirva para recabar inquietudes de los usuarios. Se incluye también en este punto la emisión de un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual y la intervención de un auditor externo.

7) Remuneración justa y responsable: busca establecer políticas claras de remuneración de los integrantes del directorio y de los gerentes de primera línea, políticas de retención, promoción, despido y suspensión del personal clave y pautas para planes de retiro, en lo posible mediante la implementación de un comité de remuneraciones.

8) Ética empresarial: pretende garantizar comportamientos éticos, la implementación de un código de conducta empresarial, mecanismos para recibir denuncias sobre conductas ilícitas o antiéticas, y políticas específicas para el tratamiento de las mismas. Se fomenta la inclusión de los principios de GS en el estatuto social.

Las dos ediciones del CGS de la CNV se basan en el principio de cumplir o explicar. Este principio es un elemento central de la mayor parte de códigos de gobierno corporativo en el mundo (Seidl, Sanderson y Roberts, 2013). Fue propuesto originariamente por el Comité Cadbury en el Reino Unido (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992), e implica que las empresas pueden cumplir con los requerimientos del código, o explicar por qué no lo hacen. Posteriormente un gran número de países emitieron sus propios códigos de buenas prácticas, siendo los primeros países latinoamericanos en hacerlo Brasil y México, en 1999 (Fornero, 2007) y la Argentina en el 2004 a través del Instituto Argentino para el Gobierno Corporativo (IAGO, 2004).

Análisis normativo comparativo

En esta sección se realiza un análisis comparativo de la normativa vigente sobre gobierno corporativo en la Argentina, aplicable a empresas emisoras de valores negociables, y que por lo tanto se encuentran bajo control de la CNV.

A tal efecto se agruparon los requerimientos en cinco dimensiones:

- Composición y funcionamiento del Directorio (Tabla 1): estos componentes se relacionan con el principio VI de la OCDE (2015).
- Transparencia e integridad de la información (Tabla 2): el principio V de la OCDE (2015) trata estos temas.
- Partes relacionadas, ética, conflictos de interés y RSE (Tabla 3): este tema se vincula con el principio IV de la OCDE (2015).
- Protección de los accionistas (Tabla 4): estos componentes se relacionan con el principio II de la OCDE (2015).
- Medición, administración y divulgación del riesgo (Tabla 5).

Las primeras cuatro dimensiones se corresponden con la clasificación de aspectos del GC realizada en estudios previos para Latinoamérica (Leal y Carvalhal-da-Silva, 2005; Garay y Gonzalez, 2008), y se le suma la quinta dimensión referente a la administración del riesgo, en función de la relevancia dada a esta temática en la Res. CNV 606/12. Para cada dimensión del GC se realiza una comparación de la normativa argentina y los principios de la OCDE.

La Tabla 1 describe las características requeridas al directorio en cuanto a número de miembros, condición de independencia, comités del directorio, plazos de designación, entre otros, dispuestos por la normativa argentina.

Tabla N° 1. Composición y funcionamiento del Directorio

Ley 19550 (Ley General de Sociedades).	Ley 26831 (Ley Mercado de Capitales).
<p>El estatuto establece el número mínimo y máximo de directores. La asamblea luego establece la cantidad de directores.</p> <p>Mínimo 3 integrantes para SA. incluidas en Art. 299 (Art. 255).</p> <p>Duración en el cargo de director: máximo tres ejercicios. (Art. 257). Si los miembros los elige el Consejo de Vigilancia la duración máxima es 5 años (Art. 281 inc. d). El directorio deberá reunirse mínimamente una vez cada tres meses (Art.267). Puede nombrar gerentes generales o no (Art. 270), celebrar contratos (Art. 271) y deben representar a la sociedad (Art. 268).</p>	<p>Las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán contar con un Comité de auditoría, integrado como mínimo por 3 miembros del directorio y cuya mayoría deberá ser independiente (Art. 109).</p> <p>Deber de lealtad del directorio (Art. 78): prohíbe hacer uso de los activos sociales, aprovechar oportunidades de negocio, conflictos de interés, y deben actuar según ley y estatuto.</p> <p>El directorio puede reunirse a distancia empleando tecnologías de información, si así lo prevé el estatuto (Art. 61).</p>
Normas CNV 2013.	Res. CNV 606/12 -Código Gobierno societario (cumplir o explicar).
<p>Establece los criterios de independencia de Directores (Tít. II Cap. III. Sec. III. Art. 11): no pertenecer al directorio ni ser accionista de empresas relacionadas, no ser empleado de la empresa, ni haberlo sido en los 3 años anteriores, tener relación profesional con la emisora o sus accionistas principales, no proveer bienes o servicios a la emisora o empresas relacionadas, no ser familiar de personas que cumplan con alguna de las condiciones anteriores.</p> <p>Se debe presentar DDJJ de carácter de dependencia / independencia de cada director a la CNV (Tít. XII Cap I Sec. III Art. 4).</p> <p>La designación, remoción y reemplazo de los miembros deberá ser informado a la CNV (Tít. II Cap. III Sección II).</p>	<p>Principio II Sentar las bases para una sólida administración y supervisión de la Emisora. Se debe informar si:</p> <p>a) El directorio aprueba los distintos documentos que hacen a la administración y supervisión de la empresa y su orientación estratégica (P II.1).</p> <p>b) Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto (PII.3).</p> <p>c) La Asamblea acordó que la proporción de directores independientes sea al menos del 20% (P.II.4.2)</p> <p>d) se cuenta con Comité de Nombramientos (P. II.5.1).</p> <p>e) Existe un programa de capacitación para los miembros del directorio y gerentes de primera línea (P II.7.1).</p>

Fuente: Elaboración Propia

En cuanto a los principios de la OCDE cabe aclararse refieren al Consejo que abarca tanto el Consejo de Supervisión que cuentan algunos países como el Consejo de Administración, que alude a los directivos principales. En la Argentina las funciones del Consejo de Administración serían equivalentes al directorio (OCDE, 2004). El Principio VI de la OCDE (2015) trata las responsabilidades de este órgano, y establece que el Consejo de Administración deberá desempeñar las siguientes funciones clave: 1) la revisión y orientación de la estrategia de la empresa, los principales planes de actuación, la política de riesgos, los presupuestos anuales y los planes de la empresa; el establecimiento de objetivos en materia de resultados; el control del plan previsto y de los resultados obtenidos por la empresa; la supervisión de los desembolsos del capital, las adquisiciones y desinversiones de mayor cuantía, 2) el control de la eficacia de las prácticas de gobierno de la sociedad, y la introducción de los cambios necesarios, 3) la selección, retribución, control y sustitución de los directivos principales, y la supervisión de los planes de sucesión, 4) el alineamiento de la retribución a los directivos principales y miembros del Consejo con los intereses de la sociedad y de los accionistas a largo plazo, 5) garantizar la formalidad y transparencia del proceso de propuesta y elección de los miembros del Consejo, 6) el control y gestión de conflictos potenciales de interés entre directivos, miembros del Consejo

“Visión de Futuro” Año 15, Volumen N° 22 N°1, Enero - Junio 2018 – Pág. 33 - 53

URL de la Revista: <http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/>

URL del Documento: http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_content&view=article&id=454&Itemid=97

ISSN 1668 – 8708 – Versión en Línea

E-mail: revistacientifica@fce.unam.edu.ar

y accionistas, incluida la utilización indebida de los activos de la empresa, 7) garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la sociedad, incluida la auditoría independiente, y la disponibilidad de sistemas de control adecuados y, en particular, de sistemas de gestión del riesgo, de control financiero y operativo, y garantizar la adecuación de estos sistemas a la ley y a las normativas aplicables, 8) la supervisión del proceso de revelación de datos y de las comunicaciones, 9) establecer comités especializados, en especial en lo referido a auditoría, y en función del tamaño y perfil de riesgo de la empresa, de administración del riesgo y de remuneraciones.

La normativa argentina brinda especial importancia al rol de la auditoría, ya que la Ley de Mercado de Capitales establece la obligación de designar un Comité de Auditoría, poniendo énfasis en garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la sociedad, incluida la auditoría independiente, y la disponibilidad de sistemas de control adecuados y, en particular, de sistemas de gestión del riesgo, de control financiero y operativo. Los restantes aspectos son incorporados sobre una base voluntaria, ya que la Res. CNV 606/12 solicita indicar si existe un Comité de Nombramientos, la proporción de directores independientes y la participación del directorio en distintas cuestiones de la administración estratégica de la empresa.

En la Tabla 2 se comparan los requerimientos respecto a transparencia e integridad de la información.

Tabla N° 2. Transparencia e integridad de la información

Ley 19550 (Ley General de Sociedades).	Ley 26831 (Ley Mercado de Capitales).
<p>Remuneración del directorio y consejo de vigilancia: 5% de las ganancias si no se reparten dividendos, máx. 25% se reparten todas las ganancias. En caso de ganancias bajas o nulas lo establece la Asamblea (Art. 261).</p> <p>Informar retribución de administradores, directores síndicos y consejo de vigilancia como un ítem en un cuadro anexo a los EEFF (Art. 64).</p>	<p>Los auditores externos deben ser independientes (Art. 105).</p> <p>Informar en las notas a los EEFF: a) acciones emitidas y autorizadas, y valores convertibles, b) la organización de la toma de decisiones y el sistema de control interno de la sociedad; c) las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la sociedad.</p> <p>Las memorias deben incluir la política comercial, toma de decisiones y política de dividendos (Art. 60).</p> <p>Régimen de información a la CNV para administradores, agentes, directores, síndicos, personas físicas y/o jurídicas relacionadas (Art. 99).</p> <p>Publicidad de operaciones (identidad del valor negociable, cuantía, precio, momento de perfeccionamiento de la operación) en el Art. 111.</p> <p>La totalidad de los miembros de la Comisión Fiscalizadora deberá revestir la calidad de independiente (Art. 79).</p>
Normas CNV 2013.	Res. CNV 606/12 -Código Gobierno societario (cumplir o explicar).
<p>El auditor externo es designado por la Asamblea (Tít. Cap. III. Sec. VI. Art. 20).</p> <p>Los criterios de independencia son fijados en el Tít. Cap. III. Sec. VI. Art 21.</p> <p>Rotación: de la asociación o estudio que realiza tareas de auditoría no deberá superar los 3 años. Los profesionales integrantes de la asociación o estudio no podrán ejercer su tarea por un plazo superior a los 2 años. (Tít. II Cap. II. Sec. VI. Art. 28).</p>	<p>Principio IV Auditorías Independientes: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor externo (P. IV.1.2) El Comité de Auditoría debe ser elegido considerando la independencia de sus miembros, debe realizar evaluaciones anuales, y sus miembros deben ser evaluados en cuanto a idoneidad, independencia y desempeño (P. IV. 3).</p> <p>Informar si existe una función de auditoría interna que</p>

<p>El auditor debe presentar DDJJ de carácter de independencia, experiencia y Consejo Profesional al que pertenece (Tít. II Cap. III Sec. VI Art. 22-24).</p> <p>Presentación de EEFF anuales en un plazo máximo de 70 días corridos después del cierre del ejercicio y los trimestrales hasta 42 días corridos después del cierre del período. (Tít. IV. Cap. I Sec. I. Art. 1).</p> <p>Información que debe ser remitida de forma obligatoria por parte de las emisoras en los diferentes aspectos de las asambleas (Tít. II. Cap. II), la necesaria para poder hacer oferta pública (Tít. II. Cap. V), contenido de los prospectos de emisión (Tít. II Cap. IX). De forma más específica, el Tít. IV se refiere al régimen informativo tanto anual (Memoria del directorio, EEFF anuales, acta del directorio, informe de la comisión fiscalizadora) y trimestral (EEFF de períodos intermedios, informe de comisión fiscalizadora).</p> <p>El Tít. XII Cap. I se refiere a la Transparencia. Específicamente se debe informar sobre: hechos relevantes, identidad de las autoridades de las emisoras e identidad de personas físicas/jurídicas que adquieran más del 5% de los derechos a voto.</p> <p>Esta información estará disponible en la Autopista de Información Financiera, en el sitio web de la CNV (Tít. XV).</p>	<p>reporta al Comité de Auditoría o al presidente del directorio (P IV.2).</p> <p>Informar si existe una política de rotación de los miembros de la comisión fiscalizadora y/o auditor externo (P IV 4).</p> <p>Principio VII Remuneraciones: Establecer políticas de remuneración del órgano administrativo (directorio), creando un comité orientado al cumplimiento y actualización de las mismas, con funciones específicas referentes al tema.</p>
---	---

Fuente: Elaboración Propia

Estos contenidos se expresan en parte en el Principio V de Divulgación y transparencia de la OCDE, donde se señala que el GC:

- Debe garantizar la revelación oportuna y precisa de todas las cuestiones materiales relativas a la sociedad, incluida la situación financiera, los resultados, la titularidad y el gobierno de la empresa.
- La información a divulgar debe incluir como mínimo: los resultados financieros y de explotación de la sociedad, sus objetivos, la titularidad de los grandes grupos de acciones y de derechos de voto, la política de remuneraciones de los miembros del Consejo y directivos principales, sus méritos, proceso de selección y los cargos desempeñados en otras empresas y si son considerados independientes por parte del Consejo, operaciones entre partes vinculadas, factores de riesgo previsible, cuestiones relativas a los empleados y otras partes interesadas, estructuras y políticas de gobierno corporativo. Los canales de divulgación deben garantizar un acceso igualitario, puntual y asequible por parte de los usuarios a la información de interés.
- Los reportes deben ser elaborados y divulgados con arreglo a normas de alta calidad en materia de contabilidad y revelación de información financiera y no financiera.
- Se debe llevar a cabo una auditoría anual por un auditor independiente, competente y cualificado a fin de ofrecer a los miembros del Consejo y a los accionistas una garantía externa y objetiva de que los estados financieros reflejan

fielmente la situación financiera y los resultados de la empresa en todos sus aspectos materiales significativos. Se considera una buena práctica que el auditor independiente sea propuesto por un comité independiente de auditoría o similar.

- Por último, la revelación de datos y transparencia debe complementarse con un planteamiento efectivo que prevea y promueva la disponibilidad de un análisis o de asesoramiento por parte de analistas, corredores o agencias de calificación, que pudieran ser de interés para los inversores a la hora de adoptar decisiones; y deberán estar libres de posibles conflictos de intereses materiales que pudieran comprometer la integridad de su análisis o asesoramiento.

En particular con respecto al requisito de independencia del auditor externo, implica que el contador debe realizar su trabajo de manera objetiva, sin dejarse influenciar por hechos externos, ni restricciones o limitantes relacionadas con sus sentimientos o relaciones con sus pares. El principio de independencia es excluyente para que un contador público matriculado en los Consejos Profesionales respectivos, realice encargos de auditoría de estados financieros, según lo normado por la Resolución Técnica 37 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE) y el código de Ética Unificado del mismo organismo. El auditor no solo debe ser independiente en cuanto al cumplimiento de las disposiciones normativas y código de ética profesional sino parecerlo a los ojos de los usuarios de la información contable (OICV-IOSCO, 2002).

La independencia del auditor externo es obligatoria según la Ley 26831 (Mercado de Capitales); la definición de independencia correspondiente se encuentra reglamentada en las Normas 2013 de la CNV (Título II Capítulo III Sección VI, Artículo 21). En la Argentina conviven actualmente las normas contables emitidas por la FACPCE, denominadas Resoluciones Técnicas (RT) que luego son aprobadas por los respectivos Consejos Profesionales, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las NIIF para PyMES. Las empresas que se encuentran bajo el control de la CNV (excepto PyMES) están obligadas aplicar NIIF en la elaboración de sus estados financieros, lo cual garantiza mayor calidad de información a los usuarios y la utilización de normas comunes vigentes en la mayoría de los países desarrollados. El Código de Ética Unificado (CEU) de la FACPCE (2000), menciona las cualidades básicas necesarias que debe tener el contador para cumplir con los objetivos de la profesión destacando que deberán ejercer su profesión con el más alto nivel de profesionalidad a fin de obtener el mayor nivel posible de ejecución y satisfacer los requisitos del orden público enumerando taxativamente una serie de situaciones en las cuales expresamente existe falta de independencia.

Con respecto a la información sobre remuneraciones, el comité de remuneraciones es de carácter voluntario en la Res. CNV 606/12. La información sobre antecedentes de los miembros del directorio, gerencia y remuneraciones debe incluirse en el prospecto de

“Visión de Futuro” Año 15, Volumen N° 22 N°1, Enero - Junio 2018 – Pág. 33 - 53

URL de la Revista: <http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/>

URL del Documento: http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_content&view=article&id=454&Itemid=97

ISSN 1668 – 8708 – Versión en Línea

E-mail: revistacientifica@fce.unam.edu.ar

emisión de títulos (Normas CNV 2013, Tít. II Cap. IX Anexo I ptos. 5 y 6), por lo cual no está disponible en forma periódica.

La tercera dimensión definida para el análisis comparativo de la normativa argentina es Partes relacionadas, ética, conflictos de interés y RSE que se expone en la Tabla 3. Abarca la responsabilidad social y ambiental, tanto de directores como gerentes, y las políticas de manejo de conflictos y regulaciones sobre contratos con partes interesadas.

Tabla N° 3. Partes relacionadas, ética, conflictos de intereses y RSE

Ley 26831 (LMC).	Normas CNV 2013.	Res. CNV 606/12 -Código Gobierno societario (cumplir o explicar).
<p>Se define como parte relacionadas: directores, personas físicas/jurídicas con control sobre el capital, sociedades bajo control común, parientes de cualquiera de éstos. El procedimiento para la aprobación de este tipo de contratos requiere del dictamen del comité de auditoría (Art. 72).</p> <p>Los actos o contratos deben ser informados a los accionistas al siguiente día hábil de la resolución del directorio. En el acta de directorio que apruebe la operación debe constar el sentido del voto de cada director.</p> <p>La operación debe ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas. (Art. 73).</p>	<p>Presentar con periodicidad anual nómina de las entidades controladas y vinculadas -directas o indirectas- y de los miembros titulares y suplentes del órgano de administración (Tít. IV. Cap. I Sec. I. Art. 1).</p> <p>Con respecto a los contratos con partes relacionadas según Art. 72 Ley 26.831, se consideran como partes relacionadas las personas físicas/jurídicas que poseen por lo menos el 15% del capital social o con capacidad de elección de un director (Tít. II Cap. III. Sec. IV Art. 14).</p>	<p>Principio I Transparentar la relación entre la Emisora, el grupo económico que la encabeza y/o integra y sus partes relacionadas: Indicar si la emisora cuenta con: norma interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas (P I 1), políticas específicas para el manejo de conflictos de interés (P I 2), mecanismos para prevenir el uso de información privilegiada (P I 3).</p> <p>Principio VI Vínculo con la comunidad: Indicar si la empresa cuenta con un sitio web actualizado que permita consultas (P VI 1) y si emite un balance de responsabilidad social y ambiental con verificación de auditor externo (PVI 2).</p> <p>Principio VIII Ética empresarial: Indicar si la empresa cuenta con un código de conducta empresaria (P VIII 1), mecanismos para recibir denuncias (P VIII 2) y políticas para la resolución de denuncias (P VIII 3).</p>

Fuente: Elaboración Propia

Como puede verse en la Tabla 3, las normas ponen énfasis en los vínculos entre partes relacionadas especificando que se entiende como tales. Los aspectos referidos a ética, conflictos de intereses y RSE no están contemplados en la Ley 19550. La normativa argentina trata este tema solo para las empresas bajo régimen de oferta pública, si bien puede considerarse que los conflictos entre partes interesadas no se limitan únicamente a este ámbito.

El Principio IV de la OCDE referido al rol de las partes interesadas en el GC, propone que:

- Deben reconocerse los derechos de las partes interesadas establecidos por ley o a través de acuerdos mutuos, y fomentar la cooperación activa entre sociedades y las partes interesadas con vistas a la creación de riqueza y empleo, y a facilitar la sostenibilidad de empresas sanas desde el punto de vista financiero.

- Se debe promover la participación de los empleados, en el directorio o a través de comités específicos.

- Las partes interesadas que participen deberán tener un acceso puntual y periódico a información relevante, suficiente y fiable; pudiendo manifestar libremente al Consejo de Administración sus preocupaciones en relación con posibles prácticas ilegales o no éticas y sus derechos no deberán quedar comprometidos por realizar este tipo de manifestaciones.

- En procesos en los cuales se presenten casos de insolvencia, el marco para el gobierno corporativo deberá ser efectivo, eficaz y por medio de la aplicación efectiva de los derechos de los acreedores.

El marco regulatorio argentino brinda especial importancia al tratamiento de las transacciones con partes relacionadas. Los aspectos de mecanismos de comunicación y resolución de conflictos aparecen solo en forma voluntaria en el CGS. No menciona, a diferencia de los principios de la OCDE (2015) que los empleados deben contar con mecanismos que favorezcan su participación.

Tabla N° 4. Protección de los accionistas

Ley 19550 (Ley General de Sociedades).	Ley 26831 (Ley Mercado de Capitales).
<p>Debe respetarse la proporción de cada accionista en la capitalización de reservas y otros fondos especiales inscriptos en el balance, en el pago de dividendos con acciones y en procedimientos similares (Art. 186). El art. 194 establece que las acciones ordinarias otorgan derecho preferencial a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase, mientras que el art. 195 ampara la protección de este derecho concediéndole al accionista el derecho a exigir judicialmente que se cancelen las suscripciones de no ser respetada la preferencia. Las acciones de una misma clase deben tener igual derecho a voto (Art. 207). Las minorías que no hayan votado favorablemente, pueden impugnar decisiones de la asamblea que vayan en contra de la ley, el estatuto o reglamento (Art. 251).</p> <p>Cuando existan diversas clases de acciones el estatuto puede prever que cada una de ellas elija uno o más directores (Art 262).</p> <p>El estatuto puede prever la creación de un Consejo de Vigilancia (Art. 280) conformado por accionistas, que se encargue de vigilar la operatoria del directorio (Art. 281).</p>	<p>Los accionistas minoritarios que representen como mínimo el 5% del capital pueden designar un auditor externo para tareas puntuales y limitadas en el tiempo (Art. 108).</p> <p>Informar en las notas a los EEFF la política de dividendos (Art. 60).</p> <p>Los accionistas minoritarios tienen derecho a recibir una oferta pública de adquisición o canje por parte de quienes quieran adquirir una cantidad de acciones con derecho a voto que le den una participación significativa en el capital social o los votos (Art. 87).</p> <p>Se les otorga a los accionistas minoritarios el derecho de intimar a quien tenga control casi total (poseedor 95% o más del capital suscrito), a que haga oferta de compra a todos los otros accionistas (Art. 91-96).</p> <p>Las asambleas de accionistas pueden celebrarse a distancia (Art. 61).</p> <p>La convocatoria a asamblea de accionistas debe publicarse con anticipación, así como poner a disposición de los accionistas toda la información necesaria (Art. 70).</p> <p>La bonificación del personal con acciones de la empresa (Art. 68) y en opciones sobre acciones (Art. 75) deberá ser aprobada por la Asamblea.</p>
Normas CNV 2013.	Res. CNV 606/12 -Código Gobierno societario.
<p>Individualización de los accionistas que forman parte de participaciones sociales para poder votar en asamblea (Tít. II Cap. II Sec. I Art. 26).</p> <p>Régimen de acreditación de los accionistas minoritarios que soliciten la designación del auditor externo (Tít. II Cap. III Sec. VI Art. 26).</p> <p>El Tít. III Cap. II y la Res. CNV. 689/17 regulan la oferta pública de adquisición en cuanto a procedimiento, información, precio, derechos de los accionistas que estén en contra; definiendo a su</p>	<p>Principio V: Se debe indicar si:</p> <p>a) se realizan reuniones informativas periódicas con los accionistas al emitir loa EEFF intermedios (PV 1 1),</p> <p>b) cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas (P V 1 2).</p> <p>c) si se adoptan medidas para promover la participación de todos los accionistas (P V 2 1),</p> <p>d) si la asamblea cuenta con un reglamento de funcionamiento que asegure que la información esté disponible</p>

<p>vez que se entiende por participación significativa (superiores al 35% y al 50% del capital social con derecho a voto y/o los votos de la sociedad). Obligaciones de publicidad y procedimiento de la adquisición de en caso de retiro de oferta pública (Tít. III Cap. II Sec. III).</p>	<p>para los accionistas con suficiente antelación (P V 2 2), e) si existen políticas para permitir la participación de accionistas minoritarios (P V 2 3) y promover la participación de accionistas institucionales (P V 2 4), f) si existe política de igualdad entre acción y voto, informando composición de acciones en circulación de los últimos 3 años (P V 3), g) si adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria (P V 4), h) cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 % para sus acciones ordinarias (P V 5), i) si cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el estatuto social y aprobada por la asamblea (P V 6 1).</p>
--	---

Fuente: Elaboración Propia

En cuanto a los derechos y trato igualitario de accionistas y sus funciones clave, el Principio II de la OCDE (2015) indica que el GC:

- Debe garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Estos deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de derechos.
- Todos los accionistas de una misma serie dentro de una categoría deben gozar de un tratamiento igualitario. Los minoritarios deben ser protegidos frente a actos abusivos o de especial interés de accionistas con poder de control. Deberá prohibirse el uso de información privilegiada y las operaciones abusivas de autocartera.
- Asimismo, debe exigirse a los miembros del Consejo y a los directivos principales, que pongan en conocimiento del Consejo cualquier interés material que pudieran tener de forma directa, indirecta o por cuenta de terceros, en cualquier transacción o asunto que afecten directamente a la sociedad.
- Debe amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas. Entre ellos, los derechos a asegurar métodos para registrar su propiedad, ceder o transferir acciones, obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad en forma puntual y periódica, participar y votar en las juntas de accionistas, elegir y revocar a los miembros del Consejo y participar en los beneficios.
- Asimismo deben tener derecho a ser informados y participar en las decisiones referidas a cambios fundamentales en la sociedad: cambios en estatutos, autorizaciones de emisión de nuevas acciones y transacciones extraordinarias que supongan la venta de la sociedad total o parcialmente.
- También deben tener oportunidad de participar y votar en las juntas generales de accionistas, deben estar informados sobre la modalidad de las mismas y de los procedimientos de votación. Se deberá informar a los accionistas con suficiente antelación sobre el día, lugar y temario de la asamblea de accionistas, y permitir un

tratamiento equitativo de todos los accionistas. Se deberá buscar que no sea difícil ni costoso emitir el voto, por ejemplo permitiendo el empleo de tecnologías de información y comunicación, en particular para permitir la participación de accionistas extranjeros.

- La remuneración mediante acciones del directorio y empleados debe ser aprobada por la asamblea de accionistas.

Con respecto a las siguientes recomendaciones de la OCDE realizadas en el Principio II:

- Los mercados de control societario deben poder funcionar de forma eficiente, transparente y facilitarse el ejercicio de los derechos de propiedad por parte de todos los accionistas, incluidos los inversores institucionales.

Se encuentran reflejados en la normativa argentina solo para aquellas empresas bajo régimen de oferta pública, lo cual concuerda con el ámbito de aplicación de ambas recomendaciones.

Como se muestra en la Tabla 4, la protección de los derechos de los accionistas es un tema ampliamente tratado en la normativa argentina. El derecho a un trato equitativo de los accionistas, incluidos los minoritarios y extranjeros, a participar en las decisiones referidas a cambios fundamentales en la sociedad y a ser informadas sobre cambios en estatutos, las autorizaciones de la emisión de nuevas acciones, las transacciones extraordinarias que supongan la venta de la sociedad total o parcialmente son aspectos contemplados en la Ley 19550 y son de cumplimiento obligatorio para todas las sociedades. La reglamentación es más detallada para las empresas bajo régimen de oferta pública, ya que en este caso interesa especialmente proteger los derechos de los accionistas minoritarios. En lo que respecta a convenios y agrupaciones de capital que permitan a determinados accionistas adquirir un grado de control desproporcionado en relación con las acciones de las que son titulares se encuentran reflejados en la normativa argentina solo para aquellas empresas bajo régimen de oferta pública. La publicidad de la convocatoria e información pertinente sobre la asamblea de accionistas está prevista en la LMC, así como la posibilidad de participación a distancia. También es obligatoria la aprobación de Asamblea para las retribuciones en acciones.

Por último, en la Tabla 5 se presenta el abordaje normativo en materia de administración de riesgos.

Tabla N° 5. Medición, Administración, y divulgación del riesgo

Ley 26831 (Ley Mercado de Capitales).	Normas CNV 2013.	Res. CNV 606/12 -Código Gobierno societario (cumplir o explicar).
Se debe informar en las notas a los estados financieros (EEFF) la política de asunción y cobertura de	En el prospecto de emisión de títulos se deben informar los factores de riesgo	Principio III Medición y administración del riesgo: Informar si a) se cuenta con

<p>riesgo en los mercados (Art. 60). Es función del comité de auditoría supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad (Art. 110).</p>	<p>que son específicos para la emisora o su actividad (Tit. II Cap. IX Anexo I Pto e).</p>	<p>una política de gestión integral de riesgos (P.III. 1) a) existe un Comité de Gestión de riesgos en el Directorio o Gerencia general (P. III.2) b) las políticas de gestión de riesgos usadas (P. III. 4) c) se informa en los EEFF y Memoria anual los resultados de la supervisión de riesgos. (P. III. 5).</p>
--	--	--

Fuente: Elaboración Propia

La Ley 19950 no contempla la administración del riesgo. En los principios de la OCDE este punto es incorporado en la revisión 2015, pero no se le da el nivel de principio. En el Principio VI de la OCDE (2015) se menciona como responsabilidad del Directorio la supervisión de los sistemas de administración del riesgo, y de asegurar la implementación de sistemas adecuados de administración del riesgo. En este sentido, tanto la Ley de Mercado de Capitales como la CNV postulan requerimientos más específicos que el marco de la OCDE, al solicitar información en las notas a los EEFF y el prospecto, e incluir en el GCS un principio dedicado a este tema, con aspectos concretos como la existencia de un comité de gestión de riesgos y la descripción de las políticas adoptadas. Este énfasis diferencial de la normativa argentina en la gestión del riesgo puede explicarse por el diferente contexto de aplicación, ya que mientras los principios de la OCDE (2015) fueron pensados para países con mayor grado de desarrollado, en países emergentes como la Argentina los factores de riesgo tienen especial relevancia en las decisiones de inversión de los participantes del mercado de capitales.

CONCLUSIÓN

El análisis del marco normativo para la Argentina en forma comparativa con los Principios de GC de la OCDE abordado en este trabajo pretende ser un aporte a la necesidad de profundizar el estudio de las diferencias en las estructuras de los mercados, marco normativo y rol de las instituciones formales e informales.

Las normas argentinas tratan ampliamente la protección de los derechos de los accionistas; brindan especial importancia a las políticas de selección, retribución, control e independencia de los miembros del directorio; promueven la integridad y confiabilidad de los informes contables y financieros de la sociedad, incluida la auditoría independiente, y la disponibilidad de sistemas de control adecuados. Asimismo, cabe destacar que el marco normativo de la CNV y la Ley de Mercado de Capitales postulan requerimientos más específicos que el marco de la OCDE en lo que respecta a la administración de riesgos.

Se encuentran algunos aspectos en los cuales existe discrepancia entre normas de la propia CNV, específicamente entre la Res. CNV 606/12 y las Normas del año 2013. A modo de ejemplo, mientras el principio II.4.2 del CGS solicita a la empresa indicar si la asamblea de accionistas acordó que la proporción de directores independientes sea de menos 20%, las normas del año 2013 solicitan presentar una declaración jurada del carácter de dependencia/independencia de cada miembro del directorio. De esta forma, la información precisa sobre la integración del directorio se encuentra fuera del CGS, lo cual significa un esfuerzo adicional en la búsqueda de información por parte de los inversores. Por otro lado, el principio IV.4 del CGS requiere indicar si existe una política de rotación del auditor externo, cuando las Normas exigen la obligación de la rotación cada tres años de la asociación o estudio que realiza la auditoría.

Actualmente, las emisoras llevan a cabo la generación de información sobre GC, y afrontan los costos asociados a la implementación de los requerimientos, pero la diseminación de los datos en distintos documentos (estados financieros, prospectos de emisión, declaraciones juradas presentadas a la CNV, etc.) parecería llevar a resultados poco eficientes en cuanto a la transparencia informativa. Considerando que uno de los principios de la OCDE es asegurar el acceso a la información en forma oportuna y regular para todos los stakeholders, resultaría conveniente una revisión del CGS a la luz de los requerimientos de GC planteados en las Normas CNV 2013, de forma que toda la información referida al GC se concentre en un único documento, fácil de consultar para todos los interesados, independientemente de los requerimientos adicionales de rendición que establezca la CNV.

REFERENCIAS

Centro para la Estabilidad Financiera (2005). Nota de Política N° 5 “El Gobierno Corporativo en Argentina”. Julio 2005

Comisión Nacional de Valores (2007). Resolución General 516/2007. Código de Gobierno Societario.

Comisión Nacional de Valores. (2012). Resolución General 606/2012. Modificación Normas CNV (N.T. 2001) – Código de Gobierno Societario. Buenos Aires, 23 de mayo de 2012.

Disponible en <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/195000-199999/198057/norma.htm>

Comisión Nacional de Valores (2013a). Texto Ordenado Normas Comisión Nacional de Valores 2013. Aprobadas por Ley 26.831 y Decreto Reglamentario 1023/2013.

Disponible en <http://www.cnv.gob.ar/LeyesReg/CNV/esp/TOC2013.pdf>

Comisión Nacional de Valores. (2013b). Resolución General 622/2013. Normas N.T. 2013, aprobado 6/9/2013. Disponible en

“Visión de Futuro” Año 15, Volumen N° 22 N°1, Enero - Junio 2018 – Pág. 33 - 53

URL de la Revista: <http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/>

URL del Documento: http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_content&view=article&id=454&Itemid=97

ISSN 1668 – 8708 – Versión en Línea

E-mail: revistacientifica@fce.unam.edu.ar

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/215000-219999/219405/norma.htm>

Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (1992). Report with Code of Best Practice [Cadbury Report]. London: Gee Publishing. Disponible en: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

Chisari, O. & Ferro, G. (2012). Una contribución a la evaluación de las reformas al Gobierno Corporativo de las empresas: aplicación a la Argentina. Disponible en: http://hal.archives-ouvertes.fr/docs/00/69/45/56/PDF/Gobierno_corporativo_en_Argentina_2012_03_05_12.pdf

Decreto 677/01. (2001). Poder Ejecutivo Nacional. Régimen de transparencia de la oferta pública.

Decreto 1023/13. (2013). Poder Ejecutivo Nacional. Reglamentario de la Ley N° 26831.

Federación Argentina de Consejo Profesional de Ciencias Económicas. (2000). Código de Ética Unificado para Profesionales en Ciencias Económicas de la República Argentina.

Federación Argentina de Consejo Profesional de Ciencias Económicas (2013). Resolución Técnica N° 37. Normas de Auditoría, Revisión, Otros Encargos de Aseguramiento, Certificación y Servicios Relacionados.

Fan, Wei & Xu (2011). Corporate finance and governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research, *Journal of Corporate Finance*, 17, 207–214

Fornero, R. (2007). El valor de parecer bueno. XXVII Jornadas Nacionales de Administración Financiera. Disponible en: http://www.sadaf.com.ar/espanol/publicaciones/publicacion_individual.php?id=140

Garay, U., & González, M. (2008). Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Corporate Governance: An International Review*, 10, 194-209.

Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones (2004). Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina. Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones.

Leal, R. P., & Carvalhal da Silva, A. (2005). Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). Disponible en SSRN 726261.

Ley N° 19550. Ley General de Sociedades. Modif. Ley n° 26.994/27.077. Boletín Oficial de la Nación Argentina, Buenos Aires, Argentina, 8 de octubre de 2014. Disponible en <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm>

Ley N° 17811. Oferta Pública de Valores. Boletín Oficial de la Nación Argentina, Buenos Aires, Argentina, 16 de julio de 1968 disponible en <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/16539/norma.htm>

- Ley N° 22169. Sociedades por Acciones. Boletín Oficial de la Nación Argentina, Buenos Aires, Argentina, 25 de febrero de 1980.
- Ley N° 26831. Mercado de Capitales. Boletín Oficial de la Nación Argentina, Buenos Aires, Argentina, 27 de diciembre de 2012.
- Ley N° 26994. Código Civil y Comercial de la Nación. Boletín Oficial de la Nación Argentina, Buenos Aires, Argentina, 7 de octubre de 2014.
- OCDE (2004). “White Paper” sobre Gobierno Corporativo en América Latina. Disponible en <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>
- OCDE (2015). G20/OECD Principles of Corporate Governance. Septiembre 2015. Disponible en: <http://www.oecd.org/g20/topics/financing-for-investment/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>
- OICV-IOSCO (2002). Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor’s Independence. A Statement of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD133.pdf>
- Seidl, D., Sanderson, P., & Roberts, J. (2013). Applying the ‘comply-or-explain’ principle: discursive legitimacy tactics with regard to codes of corporate governance. *Journal of Management & Governance*, 17(3), 791-826.

RESÚMEN BIOGRÁFICO

Anahí Briozzo

Licenciada en Administración, Doctora en Economía (UNS). Profesora Asociada del Departamento de Ciencias de la Administración (DCA) de la Universidad Nacional del Sur (UNS) (Argentina). Investigadora Adjunta del IIESS (CONICET-UNS). Temas de investigación: gobierno corporativo y financiamiento en pymes.

Diana Albanese

Contadora Pública y Magister en Administración (UNS). Profesora Titular del DCA-UNS. Temas de investigación: auditoría y gobierno corporativo.

Eliana Barco

Licenciada en Administración, Magister en Administración (UNS). Profesora Adjunta del DCA-UNS, área de investigación: gobierno corporativo.

Diego Santolíquido

Licenciado en Administración (UNS). Área de investigación: gobierno corporativo.

Ángel Agustín Argañaraz

Contador Público, Doctor en Ciencias de la Administración (UNS). Profesor Adjunto del DCA-UNS. Área de investigación: contabilidad, auditoría y sistemas de información.