



16 de Mayo / 2006

GOBIERNO CORPORATIVO EN ARGENTINA

UNIVERSIDAD DEL CEMA

MARCELO VILLEGAS

Abogado y Economista (UBA). Master en Finanzas (UCEMA)

SOCIO DE NICHOLSON Y CANO. ABOGADOS

VICEPRESIDENTE DEL CENTRO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA (CEF)

CONTENIDO DEL CONVERSATORIO

- 1.- Situación del GC en L.A. y Argentina.
- 2.- El GC en las empresas con Oferta Pública.
- 3.- Marco Legal y Regulatorio:
 - 3.1 Reforma legal del Decreto Delegado 677/01 y normas de la Comisión Nacional de Valores.
 - 3.2 Análisis y balance al cumplirse 5 años de la reforma.
- 4.- El Gobierno Corporativo en Bancos y Entidades financieras
- 5.- Perspectivas y áreas de desarrollo en los próximos años.
- 6.- Debate y conclusiones.

1.- SITUACION GC EN L.A. y ARGENTINA

OECD LATINAMERICA ROUNDTABLE

Fuente:

**WHITE PAPER
LATINAMERICA
ROUNDTABLE
OECD**

CARACTERISTICAS REGIONALES

- Estructuras concentradas
- Privatizaciones
- Reforma a los Sistemas previsionales
- Sistemas jurídicos y judiciales con debilidades
- Mercados poco profundos, ilíquidos y reduciéndose por la competencia extrazona
- Ausencia de cultura de “Directorios”

1.- SITUACION GC EN L.A. y ARGENTINA

PRIORIDADES

- **Consolidar el derecho de voto de los accionistas**
- **Tratamiento equitativo de los accionistas en cambios de control o en casos de retiro de la oferta pública**
- **Integridad de la información contable y mejora de la información sobre transacciones entre partes relacionadas**
- **Directores efectivos**
- **Calidad del marco legal y regulatorio**
- **Continuidad de la cooperación regional**

RECOMENDACIONES L.A.

- El derecho de los accionistas**
- El tratamiento equitativo de los accionistas**
- El papel de los “stakeholders” en el gobierno de las corporaciones**
- Información y Transparencia**
- Responsabilidad del Directorio**
- Mejora en el cumplimiento y la eficacia de las normas**
- Cooperación Regional**

Fuente:
WHITEPAPER
LATINAMERICA
ROUNDTABLE
OECD

1.- SITUACION GC EN L.A. y ARGENTINA

SITUACION DE ARGENTINA

- ✓ GC institucional relativamente desarrollado vs. países similares (Decreto 677/2001-empresas en oferta pública)
- ✓ Empresas cotizantes predominantemente cerradas
- ✓ Existe margen para mejorar el GC institucional, no sólo para las empresas cotizadas sino no cotizadas y entidades financieras
- ✓ Mejoramiento en la efectiva aplicación sancionatoria (“*Enforcement*”)
- ✓ Bajo nivel de actividad de los inversores institucionales y de los intermediarios reputacionales
- ✓ Opinión generalizada respecto de que el Gobierno Corporativo es un tópico de escasa trascendencia práctica en nuestro país
- ✓ El mercado de capitales presenta un bajo nivel de desarrollo comparado con otros países de la región y los mercados emergentes
- ✓ Los incentivos empresariales para avanzar en la materia son bajos, fundamentalmente por la imposibilidad de realizar emisiones primarias en el corto plazo
- ✓ Nivel de Transparencia del mercado es muy bajo
- ✓ Seguridad jurídica, protección del derecho de los accionistas minoritarios, aspectos a ser fortalecidos.

2.- GC EN EMPRESAS CON OFERTA PUBLICA

- ✓ Bajo nivel de Enforcement del Regulador (Independencia y Recursos del Regulador) y mercados (pocos casos Tribunal Arbitral)
- ✓ Concentración de Propiedad: Dcho. voto y % capital Principal accionista 63,14/56,90
- ✓ Directorio: Participación Independientes (Mínima legal: 2).
- ✓ Bloque de Información Pública es NO homogéneo, limitado, y poco comparable
- ✓ Derechos de los Accionistas se aumentaron 677/01, pero no hay evidencia de que existan mecanismos de resolución de conflictos confiables
- ✓ Hay poco activismo Institucional

2.- GC EN EMPRESAS CON OFERTA PUBLICA

- ✓ El ITD alcanza un promedio muy bajo en Argentina
- ✓ Se percibe una leve mejora en la media del ITD en 2004 (40,63/100) respecto a 2003 (36,70/100), pero explicada por cambios regulatorios (no voluntarios)
- ✓ La encuesta a empresas, a pesar de su menor tasa de respuesta, está altamente correlacionada con el ITD
- ✓ La encuesta a Inversores Institucionales muestra que la percepción está incluso por debajo del ITD

Fuente: Nota de política N°5 del Centro de Estabilidad Financiera

3.- GC EN ARGENTINA: MARCO LEGAL

DECRETO 677/01

I. Régimen de Transparencia y OPA´s

1. Conceptos Fundamentales: Concepto de “*Oferta Pública*”; Régimen Legal de los “*Valores Negociables*”; Concepto de “*Interés Social*”.
2. Transparencia en la Oferta Pública: Deberes de Información; y Régimen Legal de Responsabilidad por Prospecto.
3. Organización del Mercado: Principios Generales y Arbitraje Obligatorio
4. Ofertas Públicas de Adquisición (OPA de Control; OPA por Delisting; OPA Residual; y OPA Abreviada). Res. 401/02.
5. Conductas contrarias a normas de la Oferta Pública: Insider Trading; Fraude de Mercado.
6. Régimen Sancionatorio y Procedimiento. Pautas Objetivas. Cambios al Procedimiento (Res. 400/02)

3.- GC EN ARGENTINA: MARCO LEGAL

DECRETO 677/01 (Conti.)

II. Régimen de las Entidades Emisoras

1. Deberes y responsabilidad de los Administradores
2. Información Financiera
3. Flexibilización de Normas sobre Aumentos de Capital. Opciones
4. Esop`s y Recompra de Acciones
5. Oferta de Canje. Derecho de Voto. Solicitud Pública de Poderes
6. Funcionamiento Organos Sociales y Competencia de la Asamblea
7. Remuneraciones Directores
8. Actos o contratos con Partes Relacionadas

3.- GC EN ARGENTINA: MARCO LEGAL

ANALISIS CRITICO DE LA REFORMA

ASPECTOS POSITIVOS

- **Aggiornamiento del derecho del mercado de valores**
- **Regimen de Valores Negociables**
- **Fortalecimiento de la Transparencia en la O.P. (ej. Insider Trading)**
- **Responsabilidad Prospecto**
- **Arbitraje Obligatorio**
- **Precision Tipologia de la SA abierta**
- **Mejora en el funcionamiento de los Directorios**
- **Mayor “conciencia corporativa del GC”**

ASPECTOS NEGATIVOS

- **No se avanza en la reforma a la Organización del Mercado**
- **Algunas reformas fueron limitadas (ej. OPA´s)**
- **Limitación reforma L.S.C.**
- **Falta de difusión Mercados y S.Privado por cambio de Agenda**
- **Falta de regulaciones de CNV (ej. Memoria Ampliada)**
- **No se ha complementado con incentivos regulatorios/fiscales**

4.- GC EN BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS

**DIFERENCIAS
 ENTRE EL GC DE
 EMPRESAS NO
 FINANCIERAS Y
 FINANCIERAS**

Empresa no financiera en oferta pública	Entidad bancaria
Relativamente transparente	Relativamente opaca
Mayor peso del capital vs. deuda y mayor concentración de acreedores	Mayor peso de la deuda vs. el capital y mayor dispersión de acreedores
Poco reguladas y sin protección estatal	Altamente reguladas y protegidas por la red de seguridad bancaria
Administración relativamente más simple	Administración relativamente más compleja (directorios más grandes; mas externos y comités y mayor frecuencia de reuniones)
Conflictos de Agencia: Management vs Accionistas y Controlantes vs Minoritarios	Conflicto de Agencia: Depositantes vs. Accionistas

Fuente: Nota sobre Bancos CEF (No publicada)

4.- GC EN BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS

- ✓ Importancia del Depositante como “stakeholder” principal.
- ✓ Directorios relativamente chicos y ausencia de “independientes”
- ✓ Comité de Auditoría con 1 “no ejecutivo”
- ✓ Estructura de propiedad concentrada
- ✓ Normas de Control Interno y Auditoria del BCRA
- ✓ Bajo nivel de Transparencia (Basilea Pilar III)
- ✓ Ausencia de una Función de Cumplimiento
- ✓ Bancos Públicos: baja Transparencia y Accountability y conflictos de intereses
- ✓ CG Contractual: Código de Prácticas Bancarias

5.- PERSPECTIVAS

- ✓ GC es un reflejo del grado de “institucionalidad” del sector privado y está relacionado con la “*governancia pública*”
- ✓ GC es un tema “global” y “de fondo”, cada vez más avanzará un criterio común y “homologable” de medir GC
- ✓ GC de las empresas cotizantes es una factor fundamental para desarrollar el MC y debe integrar parte de una reforma más amplia del sector financiero
- ✓ GC de Bancos debería tener igual importancia en sistemas financieros basados en bancos
- ✓ CG de empresas cerradas debe ser parte del GC “contractual”
- ✓ CG es una estrategia de creación de valor, pero es necesario que sea visible, comprobable y comparable.

6.- CONCLUSIONES

- ✓ GC ES UN TEMA DE AGENDA DE SECTOR PUBLICO Y PRIVADO (INTERRELACION)
- ✓ MAYORES NIVELES DE GC IMPLICAN MENOR RIESGO CORPORATIVO Y MAS Y MENOR COSTO DE FONDEO
- ✓ LA CRISIS SACO AL TEMA DE AGENDA, PERO L.A. SIGUE AVANZANDO (EJ.Chile, Brasil, México)
- ✓ SECTOR PRIVADO ES POCO RECEPTIVO (FALTA DE INCENTIVOS)
- ✓ ARTICULACION ENTRE GC INSTITUCIONAL/CONTRACTUAL
- ✓ LA REFORMA LEGAL 677/01 AYUDA, PERO ES INSUFICIENTE
- ✓ EL GC CONTRACTUAL ES NULO O CASI NULO. PORQUE?
- ✓ EL GOBIERNO Y EL REGULADOR NO TIENEN EL TEMA EN AGENDA