

## ACTUALIZACIÓN DEL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

*Julián Costoya y Nadia Montenegro*

### SUMARIO:

Con el objetivo de fortalecer el Código de Gobierno Societario (“CGS” o “Código” indistintamente) que presentan anualmente las emisoras que participan en el ámbito de la oferta pública, la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) a través de la Resolución General N° 778/2018 <sup>1</sup> sometió a consulta pública la actualización de su CGS con el objetivo de que el mismo sea una herramienta para incentivar la cultura de buena gobernanza de todas las compañías, incluidas aquellas las Pequeñas y Medianas Empresas (“Pymes”) así como sociedades que están fuera de la oferta pública.

Luego de analizar los comentarios receptados durante el proceso de consulta pública, la CNV publicó la Resolución General N° 797/2019, correspondiente a la reforma definitiva del Código de Gobierno Societario.

El nuevo Código recepta los Principios de Gobierno Corporativo de la OECD y del G20 <sup>2</sup> junto con las mejores prácticas internacionales. Adicionalmente, incorpora un componente educativo que instruye a las empresas sobre el beneficio y la importancia de adoptar prácticas de buen gobierno corporativo, brindando orientaciones que justifican dichas prácticas y transmiten su sentido.



---

<sup>1</sup> Resolución General 778/2018 “Proyecto de resolución general s/ reforma del Código de Gobierno Societario” <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anejos/315000-319999/318196/norma.htm>

<sup>2</sup> Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE: [http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oced/governance/g20-ocde-principios-de-gobierno-corporativo\\_9789264259171-es#.WRfSb5KGPIU](http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oced/governance/g20-ocde-principios-de-gobierno-corporativo_9789264259171-es#.WRfSb5KGPIU)

## I. Introducción

Con el fin de adecuar las prácticas y principios de Gobierno Corporativo del Código vigentes desde el año 2012 a los principios de gobierno corporativo que actualmente se toman como referencia en el ámbito internacional, la CNV, mediante la aprobación de la Resolución General N° 778/18 sometió a consideración de la ciudadanía el “Proyecto de Reforma del Código de Gobierno Societario”, en el marco del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172/2003.

La reforma propuesta mantiene los objetivos del anterior Código de promoción de la transparencia, de protección de los derechos de los inversores de los acreedores y los de público en general, incorporando en esta nueva versión dos nuevos objetivos.

Por una parte, el componente educacional. A través de un lenguaje simple y directo el CGS busca que las sociedades comprendan la lógica detrás de las recomendaciones, esperando que esta herramienta sirva para generar una cultura sólida de buenas prácticas de gobierno corporativo en todas las compañías sin importar su tamaño y si esta es abierta o cerrada. Además, que estas recomendaciones sean recibidas por las empresas como una oportunidad de mejorar su gobernanza y cultura empresarial con todos los beneficios estratégicos, reputacionales y operativos que ello conlleva.

El segundo nuevo objetivo, es la promoción de un Código comprometido, reflexivo y adaptable a las particularidades de cada empresa.

Para llevar adelante estas prácticas y que las mismas funcionen de manera efectiva teniendo las particularidades mencionadas, se destaca en el documento el rol del directorio como de fundamental importancia. En tal sentido, el Código hace foco en la importancia y en el buen desempeño de este órgano y busca impulsar un nuevo nivel de profesionalismo en sus miembros.

Por otra parte, como novedad, añade aspectos de gobernanza, medio ambiente y responsabilidad social empresaria (conocido en inglés como *Environmental, Social and Governance* o sus siglas “ESG”) y refuerza el enfoque de integridad y ética.

Respecto al esquema de cumplimiento, se mantiene el alcance sobre la obligatoriedad de la presentación para las empresas que hacen oferta pública de sus valores negociables, excluyendo a las PyMES en los términos de la Normativa CNV. La oportunidad de presentación, continúa siendo anual junto con la Memoria del Órgano de Administración.

Se modifica el sistema de “cumpla o no explique” por el de “aplique o no explique”. Las compañías deben informar si aplican los principios y prácticas

recomendadas del CGS y explicar de qué modo lo hacen, o de no aplicar tales prácticas, indicar: **a)** cómo cumple con el principio a través de la aplicación de otra práctica o **b)**, cómo consideran incorporar a futuro aquellas prácticas u otra que cumpla con el principio.

## II. Antecedentes

El Decreto 677/2001 que regulaba el Régimen de Transparencia en el ámbito de la Oferta Pública es el primer antecedente normativo en receptar cuestiones de gobierno corporativo en nuestro marco de derecho societario. En sus considerandos, rescataba el valor de que los mercados financieros globales cuenten con buenas prácticas de gobierno corporativo y en tal sentido, la oportunidad de que nuestro país incorpore estas tendencias mundiales. Así, se consagraban jurídicamente por primera vez 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”. Además, en sus considerandos, se destacaba 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”*<sup>3</sup>.

Estos principios mencionados, se consolidaron con la Resolución General CNV N° 516/2007<sup>4</sup> a través del primer CGS. Durante su vigencia, las emisoras que hacían oferta pública de sus acciones y que no calificaban como PyMES - en los términos de la regulación de CNV- debían difundir anualmente, junto con en la Memoria de los Estados Contables, un informe sobre el seguimiento de las recomendaciones contenidas en el Código. Las explicaciones respecto al grado de seguimiento de los principios y recomendaciones se realizaban bajo la modalidad de “cumpla o no, explique”, en el sentido de que si la emisora cumplía parcialmente o no cumplía, debía explicar los motivos. Este cumplimiento era voluntario, no así el deber de informar, el cual debía realizarse a través de la página web de la CNV.

<sup>3</sup> <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/67128/norma.htm>. El Decreto 677/2001 fue el decreto que aprobó el mencionado régimen. No obstante a que el mismo fue derogado por la Ley n 26.831, dicha ley mantiene la mayoría de sus principios

<sup>4</sup> <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/130000-134999/133520/norma.htm>

En el año 2012, se realizó la primera actualización del código en ese entonces vigente <sup>5</sup>, ello con el objeto de contemplar los cambios ocurridos en el contexto local e internacional y mejorar el diseño en la presentación de su antecesor.

Mantén la modalidad “cumpla o no explique” así como la forma de presentación junto con la Memoria. En esta oportunidad la diferencia radicaba en el ámbito de su aplicación; no solo debían cumplir con la obligación de informar las emisoras que hacían oferta pública de sus acciones sino también a las que emitían deuda, excluidas las PyMES.

Tenía como objetivo promover la transparencia y la protección de los accionistas y el público en general, buscando a su vez restringir o evitar situaciones de asimetría de la información protegiendo así los derechos de los inversores, acreedores y terceros.

### III. Actualización del Código de Gobierno Societario

Tal como señala en sus considerandos la Resolución General CNV N° 797 y documento anexo, la evolución del Gobierno Societario tanto por factores externos como internos, obligaron a la reforma del CGS vigente desde el año 2012.

El factor externo por excelencia que influyó en dicha modificación, fue la actualización de los Principios de Gobierno Corporativo del G20 y de la OCDE <sup>6</sup>, considerados una referencia internacional para guiar la regulación en materia de gobierno societario. Los mismos fueron actualizados en el año 2015 y cobran especial relevancia en el marco del acceso de la Argentina como país miembro de la OCDE, así como para el gobierno societario local.

Otros factores que toman relevancia son las recientes crisis económicas, la interconexión de las empresas, la globalización de los negocios, la tecnología y las prácticas de inversión responsable, situaciones han cambiado el paradigma de lo que se entiende hoy por buen gobierno corporativo.

El factor local que influyó para su actualización se debió a la recepción de muchas de las cuestiones de gobierno corporativo por nuestra legislación de mercado de capitales, como ser las transacciones entre partes relacionadas, la conformación de un comité de auditoría para aquellas emisoras que hacen oferta pública de sus acciones, la redefinición de los criterios de independencia de los

---

<sup>5</sup> Mediante la Resolución General 606-2012 se modifica la Resolución General 516-2007 actualizando el CGS en ese entonces vigente <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/195000-199999/198057/norma.htm>

<sup>6</sup> OECD (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

directores, la adopción de Normas Internacionales de Información Financiera, el proceso de oferta pública de adquisición como protección a los accionistas minoritarios, entre otras.

Todos estos cambios tanto a nivel nacional como internacional y la evolución en materia regulatoria justificaron la segunda actualización del CGS mediante el proceso de “Elaboración Participativa de Normas” aprobado por el Decreto N° 1172/2003.

### *i. Características principales del nuevo Código*

Respecto de los objetivos del código, se mantienen los de promover la transparencia y proteger los derechos del público en general, pero se añaden dos objetivos más.

Por un lado, el componente educacional; a través de un lenguaje simple y directo, se espera que con este documento las sociedades comprendan la lógica detrás de las recomendaciones y que a su vez sirva para generar una cultura sólida de buenas prácticas de gobierno corporativo en todas las compañías sin importar su tamaño y si esta es abierta o cerrada, además de que mejoren su gobernanza y cultura empresarial con todos los beneficios estratégicos, reputacionales y operativos que eso conlleva.

Por otra parte, busca promover un Código comprometido, reflexivo y adaptable a las particularidades de cada empresa, alentando a los inversores, directores y gerentes a evitar el enfoque de “cumplimiento” y el “*box ticking*”.

Cuenta con un enfoque donde se resalta la figura del Directorio, así como su profesionalidad, siendo su rol y desempeño fundamental en este esquema de buen gobierno.

Asimismo, se añaden aspectos de gobernanza, medio ambiente y responsabilidad social o “ESG” y se refuerza el enfoque de integridad y ética.

No obstante a que mantiene su ámbito de aplicación a aquellas compañías que hacen oferta pública de sus valores negociables, busca alentar a las compañías no cotizantes y a las PyMES a introducir o mejorar sus prácticas de buena gobernanza.

Por último, con la plena conciencia de que las prácticas de buen gobierno societario deben ser capaces de evolucionar en el tiempo, el código busca que las mismas sean lo suficientemente flexibles y proporcionales. En tal sentido, los Principios de la OCDE-G20 disponen que las regulaciones de gobierno corporativo deben estar alineadas a las necesidades de las compañías que operan bajo circunstancias diversas.

*ii. Estructura y contenido.*

En su introducción incorpora un glosario donde clarifica cuestiones de normativa que podrían llegar a traer distintas interpretaciones, además de proporcionar una definición de que se entiende por gobierno societario. En este sentido, lo define como “el conjunto de prácticas y estructuras por el cual se dirigen y controlan las compañías”.

El Código se estructura en tres niveles:

- Principios
- Prácticas recomendadas
- Orientaciones

Los principios se tratan de conceptos generales que subyacen a todo buen gobierno societario y guían e inspiran a las prácticas recomendadas en el Código y otras prácticas adicionales que la emisora podría entender como mejor para ella. Por otra parte, las prácticas recomendadas son las recomendaciones concretas que se consideran como “mejores prácticas” y explica el documento que cada una permite ser considerada como “aplicada” si la empresa la lleva a cabo de la misma manera detallada en el Código. Por último, la orientación es la justificación y explicación de los principios y de las prácticas que los reflejan. Estas orientaciones tienen el valor de guiar, inspirar y clarificar los temas que se tratan en cada capítulo.

El contenido incluye temas que son tratados de forma transversal como la transparencia y otros aspectos novedosos como las cuestiones de ESG, y diversidad. Respecto a esta última, recomienda que al momento de selección de sus miembros la diversidad de género, el origen geográfico, la edad, el perfil técnico y la experiencia profesional se tengan en consideración para la elección de sus miembros y asimismo promueve la remuneración equitativa de sus miembros.

*iii. Cumplimiento y reporte.*

Respecto al cumplimiento, se modifica el sistema “cumpla o no explique” por “aplique o no explique”, por lo que la aplicación de la práctica o una buena explicación de por qué la misma no se aplica son consideradas como “cumplir”. En tal sentido, se les otorga libertad a las compañías de adoptar o no determinada práctica, brindando así la flexibilidad y proporcionalidad recomendadas internacionalmente.

Por último, se modifica la herramienta de presentación, de cuestionario a Reporte. Así las compañías deberán informar si aplican los principios y prácticas

recomendadas en el CGS y explicar de qué modo lo hacen, o; de no aplicar tales prácticas, explicar:

Como cumple con el principio a través de la aplicación de otra práctica, o

Como consideran incorporar a futuro aquellas prácticas u otra que cumpla con el principio.

#### *iv. Monitoreo del CGS y análisis de Impacto*

Los Reportes que preparen las emisoras serán monitoreados por la CNV y el mismo se hará sobre una selección de un número de compañías a determinar por el regulador y durante tres ejercicios. El procedimiento constara en analizar la calidad de las respuestas al CGS realizado por las compañías seleccionadas. No obstante, el regulador se reservara el derecho de monitorear el gobierno societario de cualquier compañía cuando lo estime necesario o conveniente, destacando por último que las respuestas que son brindadas en el Reporte tienen, además, carácter de declaración jurada teniendo en cuenta su presentación como Anexo a la Memoria del Directorio. Sin perjuicio de ello, las respuestas que presenten las empresas también serán analizadas por los accionistas y potenciales inversores quienes finalmente juzgaran el cumplimiento de los principios de buen gobierno societario.

Respecto al análisis de impacto del Código, esto es al impacto de las respuestas que realizan las emisoras en sus Reportes, indica el documento que el mismo será llevado a cabo por el regulador junto con actores de la sociedad civil y universidades. El objetivo será el medir las prácticas de gobierno societario del CGS, con el fin de: **(i)** recabar información relevante sobre la evolución de las buenas prácticas de gobernanza y **(ii)**; identificar aquellas áreas que deben modificarse conforme a las tendencias de gobierno corporativo y las necesidades de los inversores.

#### **IV. Conclusión**

De acuerdo a lo expuesto, la reforma del Código de Gobierno Societario representa un escalón más en el proceso evolutivo de establecimiento de las prácticas y procesos de buena gobernanza en nuestro país, receptando a través de un documento moderno y educativo los principios establecidos por OCDE-G20 con el claro objetivo de impactar positivamente en el desarrollo y crecimiento del Mercado de Capitales local.

En dicha línea, diversos estudios han indicado que el establecimiento de prácticas de buena gobernanza acordes a las condiciones y estructuras de cada

empresa, basadas en los principios de flexibilidad y proporcionalidad, han sido determinantes para su desarrollo, generando un espacio virtuoso con beneficios operativos, reputacionales y estratégicos.

Por otra parte, la existencia de un Código moderno, ágil y accesible permitirá un marco de transparencia y divulgación de la información para las sociedades, sus prácticas y estrategias, estableciéndose un nuevo espacio de comunicación con los inversores y un incentivo para atraer nuevos, en particular aquellos inversores institucionales con perfil global cuyos mandatos específicos establecen estándares de buena gobernanza para aquellas empresas en las cuales canalizarán sus inversiones.

Con una visión amplia, no resulta menor que el nuevo Código busque generar conciencia sobre los beneficios del buen gobierno societario para todas las sociedades – incluso para aquellas que no tienen una obligación normativa de cumplimiento específico – en tanto el conocimiento y la aplicación proporcional de las prácticas y recomendaciones establecidas en el mismo resultaran una guía de desarrollo en la materia, impactando positivamente sobre su crecimiento y aspiraciones de progreso.

Por último, en virtud de los constantes procesos evolutivos en los cuales se encuentran inmersas las organizaciones, sus prácticas y políticas de gobernanza representan un desafío para inversores, emisores y reguladores por igual, resultando el Código en una herramienta vital de armonización y establecimiento efectivo de dichas bases para el crecimiento de un mercado más sólido, transparente y confiable.