

COMENTARIOS EN TORNO AL NUEVO CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO

*María Anahí Cordero, Juan Francisco Britti Toledo
y Luciano Manuel Antico*

SUMARIO:

1. Mediante la Resolución N° 778, de fecha 26 de diciembre de 2018, la Comisión Nacional de Valores resolvió establecer la aplicación del procedimiento de “*Elaboración Participativa de Normas*” (conf. Decreto N° 1.172/2003), invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre un nuevo Código de Gobierno Societario.

2. Los suscriptos, en su carácter de profesora adjunta y docentes auxiliares, respectivamente, de la asignatura “*Sociedad Anónima Abierta y Gobierno Corporativo*” de la Universidad de Buenos Aires (UBA), participaron de dicha convocatoria, expresando comentarios y sugerencias en torno al proyecto de Código mencionado sometido a consulta.

3. La presente ponencia contiene una síntesis de los principales comentarios y sugerencias formulados en torno a dicho nuevo Código.



I. Introducción

Recientemente, con fecha 26 de diciembre de 2018, la Comisión Nacional de Valores (en adelante, “CNV”) dictó la Resolución N° 778 ¹, estableciendo la aplicación del procedimiento de “*Elaboración Participativa de Normas*” (conf. Decreto N° 1.172/2003), a efectos de invitar a la ciudadanía a expresar sus opi-

¹ Puede consultarse esta Resolución mediante el siguiente link: <http://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/315000-319999/318196/norma.htm> (sitio última vez consultado con fecha 31/05/2019).

niones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre un nuevo Código de Gobierno Societario.

Este nuevo Código tiene por objeto reemplazar al primer y único código vigente hasta la fecha ², instrumentado mediante la Resolución CNV N° 516 de fecha 11 de octubre de 2007 ³, modificado mediante la Resolución CNV N° 606 de fecha 23 de mayo de 2012 ⁴.

Conforme los Considerandos de la Resolución aludida que sometió el instrumento a consulta pública, el nuevo Código tiene por finalidad adecuar las prácticas y normas en la materia a los Principios de Gobierno Corporativo emitidos en el año 1999 por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante, “OCDE”), luego actualizados en los años 2004 y 2015, invitando a todos los países miembros del Grupo de los 20 (G-20) a participar en pie de igualdad con los países integrantes de la referida OCDE; así como a promover una mejora en la cultura de buena gobernanza dentro de las emisoras que participan en el oferta pública, incentivando la adopción de mejores prácticas.

Resaltando la pieza fundamental que reviste el directorio en el gobierno societario de las emisoras, el Código hace foco en el rol que ocupa este órgano colegiado dentro de la sociedad, impulsando un nuevo nivel de profesionalismo entre sus miembros.

Como estrategia, el nuevo Código tiene un enfoque más educativo, instruyendo a las emisoras sobre los beneficios (de índole operativa, reputacional y estratégica) y la importancia de adoptar estas prácticas recomendadas, brindando orientaciones que justifican las mismas y transmiten su sentido.

Cabe resaltar que como bien destacan los Considerandos de dicha Resolución, la existencia de un Código de Gobierno Societario constituye un instrumento de consulta para potenciales inversores, además de atraer a aquéllos inversores institucionales con perfil global, que sólo invierten en sociedades con estándares mínimos de buena gobernanza.

² Este primer Código no era más que la formalización de prácticas que, conforme la Resolución CNV N° 493 de fecha 05/10/2006, exigían la incorporación en la memoria anual de ciertas respuestas a un cuestionario sobre buenas prácticas en materia de gobierno corporativo.

³ Puede consultarse esta Resolución mediante el siguiente link:
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/130000-134999/133520/norma.htm> (sitio última vez consultado con fecha 31/05/2019).

⁴ Puede consultarse esta Resolución mediante el siguiente link:
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/195000-199999/198057/norma.htm> (sitio última vez consultado con fecha 31/05/2019).

Como esquema de cumplimiento, el nuevo Código transita de un modelo de “*cumpla o explique*” a otro de “*aplique o no, explique*”, lo que admite que, no obstante la omisión por alguna razón en especial por parte de una empresa de una de las prácticas, aquella pueda ser considerada igualmente una sociedad que cumple con los mejores estándares de buen gobierno corporativo, en la medida de que su justificación se encuentre alineada a los principios que se intentan proteger.

Como docentes de la materia “*Sociedad Anónima Abierta y Gobierno Corporativo*” de la Universidad de Buenos Aires (UBA), los suscriptos hemos participado de la Consulta Pública del caso. Bajo este marco, en las líneas que siguen se expresarán los principales comentarios y sugerencias efectuados en torno a este nuevo Código de Gobierno Societario.

II. Comentarios y sugerencias

* Si bien del proyecto surge que se le da mucha importancia al presidente del directorio, no hay que soslayar que éste, con sus prerrogativas propias de su calidad de tal, es un director más dentro de un órgano democrático, donde las decisiones se adoptan por mayoría.

* En cuanto al análisis de impacto del código de gobierno societario, es decir, de las respuestas que realicen eventualmente las compañías en sus reportes, se recomienda que, dentro de la sociedad civil, el mismo sea llevado, entre otros, por la academia⁵. Esto puede contribuir para posicionar al gobierno corporativo dentro de la agenda de las universidades y/o centros de investigación y generar una retroalimentación en la materia.

* Para fijar la estrategia general de la compañía y aprobar el plan estratégico que desarrolla la gerencia, se recomienda que el Directorio, al realizar aquello, tenga en consideración, además de factores ambientales, sociales y de gobierno societario, circunstancias de responsabilidad social empresaria. En efecto, las prácticas de gobierno corporativo deben ir en línea con el desarrollo sostenible. El Global Compact de Naciones Unidas hace énfasis en este sentido, solicitando

⁵ Como ejemplo del aporte que se podría realizar, se ha dicho que “*En aquellas jurisdicciones en las cuales se ha alcanzado un mayor desarrollo, es producto de alianzas estratégicas con universidades privadas y/o centros de investigación*” (ONETO, Andrés, y BARSALLO, Carlos, “*El papel de los organismos internacionales y multinacionales. Las organizaciones privadas y públicas*”, “*Estudio sobre Gobierno Corporativo en Iberoamérica*”, Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, Madrid, IIMV, 2015, Capítulo 5, p. 172).

a las empresas que, a nivel micro, implementen mejoras en el buen gobierno mediante la integración de los principios de sostenibilidad corporativa en sus propias operaciones y relaciones, lo que permite una mayor transparencia, rendición de cuentas e inclusión y, a nivel macro, puedan contribuir a la elaboración y aplicación de las normas y estándares internacionales en esta temática ⁶.

* Atento a la recurrente utilización del concepto de “director no ejecutivo” y que este no se encuentra definido ni en la ley, ni en la reglamentación ni en el propio texto del código, sugerimos definir dicha concepción en el mencionado cuerpo de normas o en la reglamentación de la CNV. Lo propio cabría hacer, por oposición, con el concepto de “director ejecutivo”. Esto desde ya sería un gran aporte al marco jurídico nacional, habida cuenta que por primera vez habría una disposición perteneciente al mismo que expresamente estaría precisando dichos conceptos.

* En lo que respecta a la exigencia dirigida al presidente del Directorio de facilitar a los directores la creación de un ambiente propicio para el ejercicio de las funciones y todos los elementos necesarios para el cumplimiento de aquellas, cabe que se tenga en cuenta lo dispuesto por el principio VI, sub-principio F, de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 (2016), en cuanto establece que los directores deben tener acceso a información precisa, pertinente y oportuna ⁷.

* En lo que respecta a la de sucesión de los miembros del Directorio y a la recomendación dirigida de desarrollar un plan, a través de un Comité de Nominaciones a designar, que guíe el proceso de preselección de candidatos para ocupar vacantes, consideramos que se debe tener en cuenta especialmente para ello, además de las recomendaciones que puedan efectuar los miembros de dicho órgano, el Gerente General y los accionistas —tal como se contempla— la

⁶ Véase <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/our-work/governance>. Dentro del Global Compact se encuentra la plataforma Global Compact Lead, que agrupa a empresas participantes que se comprometen a trabajar hacia la implementación del *Blueprint for Corporate Sustainability Leadership*, una completa hoja de ruta que recoge acciones para lograr una mayor sostenibilidad (https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/lead/BluePrint_spanish.pdf) (sitios última vez consultados con fecha 31/05/2019).

⁷ Así se dice: “Para poder cumplir con sus responsabilidades, los miembros del Consejo deben tener acceso a información precisa, pertinente y oportuna” (OECD (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>) (sitio última vez consultado con fecha 31/05/2019). Para profundizar sobre el derecho de información de los directores puede consultarte el siguiente trabajo: Monti, Santiago J. y Moro, Emilio, “Derecho a la información de los directores de sociedades anónimas”, La Ley 14/06/2007.

diversidad de género, religión, origen geográfico, perfil étnico, así como la experiencia profesional, entre otras características ⁸.

Al respecto, en un reciente trabajo Nadia Montenegro ha manifestado que “(l)a diversidad en el órgano de administración está relacionada con la multiplicidad de pensamiento, amplitud de conocimiento, mejora en la gobernabilidad de las compañías y en su eficiencia organizacional. Este término contempla distintos componentes como la raza, la religión, la edad, la educación, experiencias, capacidades, el género, siendo este último el tipo más habitualmente analizado y generalmente el puntapié inicial para la inclusión de una visión más amplia de la diversidad en las organizaciones” ⁹.

* En cuanto a la responsabilidad del Directorio de desarrollar y formalizar una Política de Distribución de Dividendos que detalle los lineamientos a seguir para la decisión de distribución o no de aquellos, creemos que, no obstante lo dispuesto por el artículo 60, inciso c).III de la Ley N° 26.831¹⁰, adicionalmente se podría establecer expresamente que, aquella política –máxime teniendo en cuenta la sensibilidad del asunto ¹¹–, debiera ser sometida a la aprobación de la asamblea de accionistas de la sociedad, recomendando, a nuestro juicio, la previa opinión de algún comité, pudiendo tratarse éste del comité de auditoría. Recordemos que éste sub-órgano del directorio está compuesto por directores no ejecutivos que, en su mayoría, son independientes y que están versados en

⁸ Por ejemplo, la OCDE dispone: “Se recomienda a los países que estudien medidas tales como objetivos voluntarios, obligaciones de información cuotas de representación en el Consejo e iniciativas privadas que mejoren la diversidad de género en el Consejo y la alta dirección” (OECD (2016), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, véase link citado en la nota precedente).

⁹ MONTENEGRO, Nadia E., “Adecuada composición del órgano de administración en las sociedades que hacen oferta pública de sus valores negociables para su buen desempeño”, ponencia presentada en el IV Congreso Argentino en Mercado de Capitales, celebrado los días 7, 8 y 9 de junio de 2017, organizado por la Universidad del CEMA, p. 301-317. Puede verse también: SALVOCHEA, Ramiro, “¿Independencia en los directorios? Sí, pero también diversidad”, SJA 12/12/2018, 19 JA 2018-IV.

¹⁰ Artículo 60 de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831: “Normas contables. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las siguientes disposiciones referidas a la información contable: (...) c) Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la Comisión Nacional de Valores se incluirá en la memoria como información adicional por lo menos la siguiente: (...) III. La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio con una explicación fundada y detallada de la misma”.

¹¹ VAN THIENEN, Pablo A., “Reservas vs. Dividendos. ¿Cuál es el test de razonabilidad?”, La Ley 30/03/2017.

temas empresarios, financieros o contables, teniendo una función orientada a la protección de los inversores.