

ZANG
BERGEL
VIÑES

ABOGADOS

EL BUEN GOBIERNO SOCIETARIO

UCEMA

GABRIELA BINDI

DICIEMBRE 7, 2011

PLANTEO DE LA CUESTIÓN

- **Un poco de contexto. El mercado.**
- **Antecedentes.**
- **El nuevo proyecto de Código de Buen Gobierno Societario.**
- **Algunas reflexiones.**

Un poco de contexto.

El mercado...

EL MERCADO HOY...

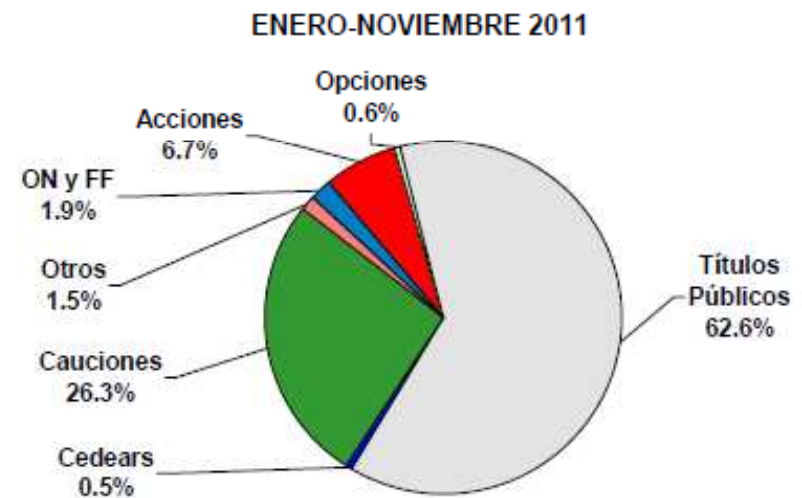
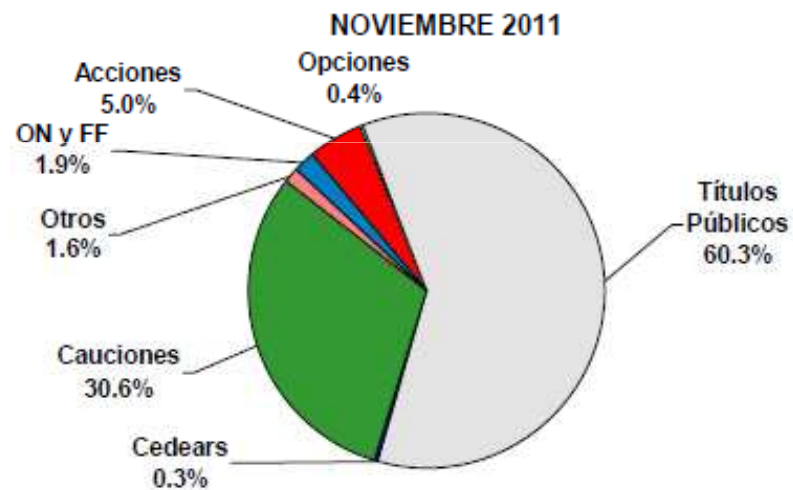
- De mercado “emergente” a “fronterizo”.
- Escasa cultura de “capitalización” (IPOs).
- Escasa profundidad y volumen.
- La salida de las AFJP.
- El inversor protagonista: la Anses.
- Autorregulación “moderada”.
- Fragmentación de mercado.
- La proliferación de sumarios.
- Irrupción de nuevas reglas en el mercado.
 - Elección de directores en las compañías públicas.
 - Derogación del límite del 5% de la 24.241. Decreto 441.
 - Dividendos.

EMISIONES CON COTIZACION

Vigente al 07/11/2011

Total de emisores que cotizan en Acciones	103
de las cuales cotizan Obligaciones Negociables	32
Total de emisores que cotizan Acciones Pymes	2
de la cuales son libradoras de cheques	2
Total de Sociedades que cotizan sólo Obligaciones Negociables	70
de las cuales cotizan Valores de Corto Plazo	8
de las cuales son obligaciones PYMES	10
Total de Fondos Comunes de Inversión	4
Total de Sociedades Fiduciarias	23
Total de Fideicomisos Financieros	527
Total de Emisoras de Cedears	2
Total de Certificados de Deposito	245

Distribución de los Volúmenes Negociados



Volúmenes Negociados

MERCADO CONCURRENCIA	Noviembre 2011	Octubre 2011	Noviembre 2010
Acciones	863,154,456	1,797,971,774	2,270,659,710
Cedears	53,067,850	50,095,252	126,705,207
Títulos Públicos	2,997,649,451	4,308,406,338	2,885,910,017
Obligaciones Negociables	56,449,743	188,830,622	27,574,565
Cheques de Pago Diferido	154,496,816	141,467,108	103,416,492
Fideicomisos Financieros	131,021,573	113,297,648	31,906,773
Certificados de Participación	19,061,207	7,126,776	10,261,868
Valores de Deuda Fiduciaria	111,960,366	106,170,872	21,644,905
Warrants	-	-	34,295
Cauciones y Pases	5,284,998,449	4,669,674,766	4,022,638,765
Opciones	72,817,243	108,457,901	327,201,086
Préstamos	115,203,214	208,808,484	253,236,525
TOTAL M. CONCURRENCIA	9,728,858,795	11,587,009,894	10,049,283,434
Ejercicios ²	24,569,770	86,250,484	56,373,036
Venta en Corto ²	2,435,735	5,325,252	2,870,142
RUEDA CONTINUA			
Títulos Públicos	7,474,554,282	10,114,066,990	7,741,582,738
Obligaciones Negociables	78,362,062	113,351,339	147,215,964
Fideicomisos Financieros	60,872,856	35,400,314	45,363,060
Certificados de Participación	18,670,402	7,421,014	14,396,382
Valores de Deuda Fiduciaria	42,202,454	27,979,300	30,966,678
Cauciones y Pases	31,343,054	17,491,080	18,523,920
TOTAL R. CONTINUA	7,645,132,255	10,280,309,722	7,952,685,682
VOLUMEN TOTAL	17,373,991,050	21,867,319,616	18,001,969,116

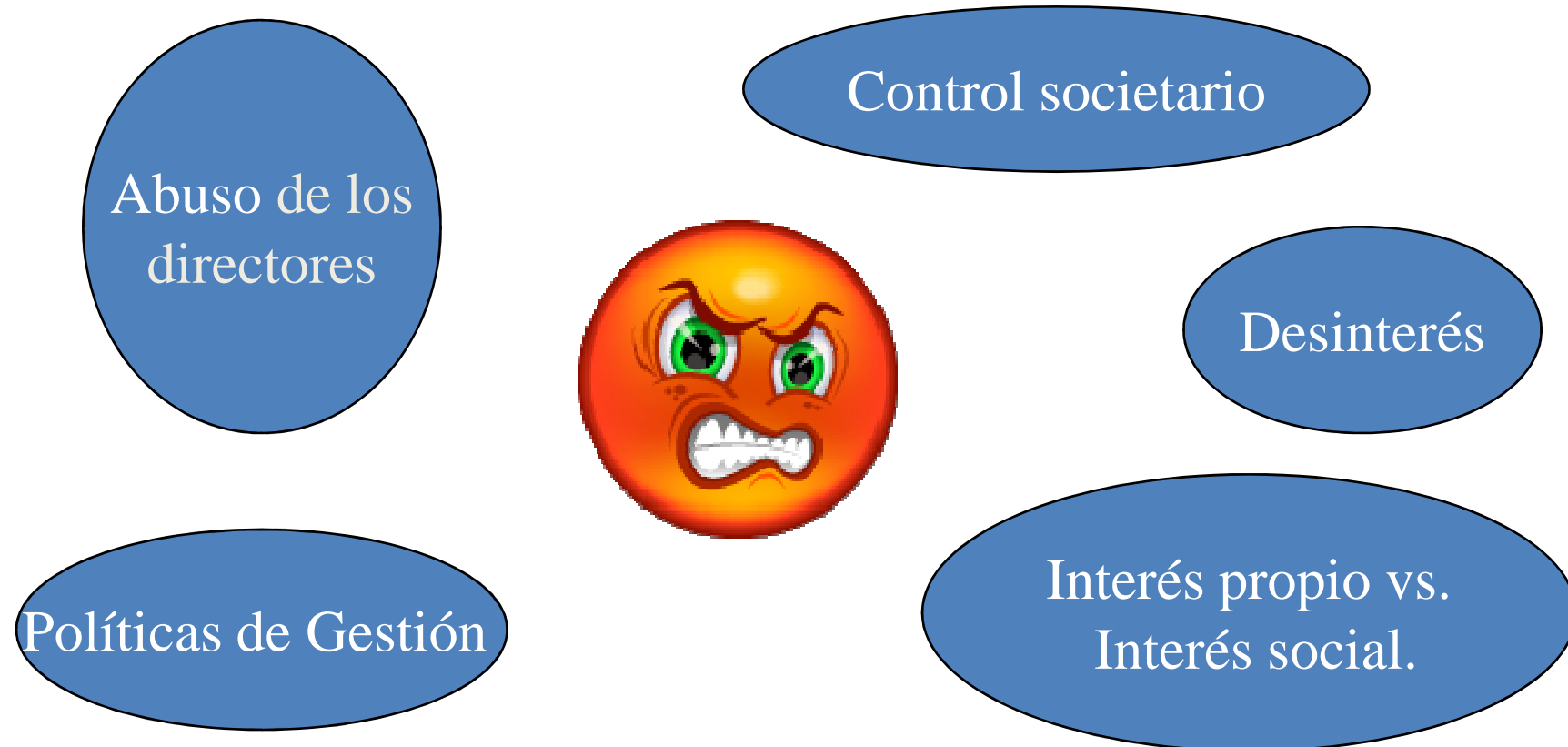
Los antecedentes....

Breve Introducción

Antecedentes

- Breve reseña sobre el origen y evolución.
- El Buen Gobierno Societario en la Argentina.
- El Decreto 677/01 y la noción del ***consumidor financiero***.
- La Comisión Nacional de Valores y las Resoluciones Grales. Nro. 516 y 529.
- La experiencia real. El grado de implementación de las compañías públicas en la realidad.

El origen “real” del Corporate Governance.



LOS PRINCIPALES ANTECEDENTES

- ✓ Principios GM (80')
- ✓ CADBURY (92)
- ✓ Principios CG (USA 94)
- ✓ GREENBURY (95)
- ✓ HAMPEL (97)
- ✓ OLIVENCIA (98).
- ✓ OCDE (98/99). White Paper.
- ✓ Otros. (Francia, Alemania, etc.)

ARGENTINA



DECRETO 677/01.
Res.Gral CNV 516
Res. Gral CNV 529

El Buen Gobierno Societario y la Argentina.

- Las Resoluciones Nros. 516 y 529 de CNV.
- Las dificultades de su implementación en la Argentina.
 - Fuertes cuestionamientos por su origen anglosajón.
 - El modelo “**comply or explain**”. Un modelo consensual u obligatorio?.
 - Ausencia de consenso en la comunidad “objeto” de la norma.
 - Antes acatamiento formal.
 - **Ahora: “Describir” “Explicitar”**
 - Impacto escaso sobre la comunidad inversora.

El Nuevo Proyecto de Código de Buen Gobierno Societario...

Nuevo Proyecto de Código de Buen Gobierno Societario

Los sujetos obligados

- Emisoras que soliciten autorización para ingresar al régimen de oferta pública.
- Emisoras autorizadas a ofertar públicamente acciones y valores representativos de deuda, con exclusión de las PYMES.
- El GS para Pymes.

Código de Buenas Prácticas de Gobierno Societario

Principales Novedades

- Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario. (Anexo separado a la Memoria).
- Se introducen una serie de **Principios y Recomendaciones**.
- Las emisoras deben:
 - a) Dar razón sobre si siguen y de qué modo cumplen estos principios y recomendaciones. **“Comply or Explain”**
 - b) Indicar si se contempla incorporar aquello no adoptado, en el próximo ejercicio.
 - c) Incorporar el Informe a la Memoria Anual en forma independiente y respetando la “estructura de respuesta”.
 - d) Verificar el grado de cumplimiento del Código.

Los Principios del Nuevo Código Societario

El marco para el gobierno societario debe....

- **Transparentar la relación entre Emisora-Grupo Económico-Partes Relacionadas.**
 - Divulgar políticas aplicables a dicha relación. (*una norma o política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas, operaciones celebradas entre accionistas, directores y fiscaliz*). Descripción.
- - Contar con mecanismos preventivos de conflictos de interés. (*políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés (OA-OF vs Emisora)*) Descripción.
- - Prevenir el uso indebido información privilegiada. Descripción de la política. (*OA.OF. Acc.control.Profes.Intervinientes*).

Los Principios del Nuevo Código Societario

- **Sentar las bases para una sólida administración y supervisión estratégica de la Emisora.**
 - Garantizar que el órgano de administración (OA) asuma la administración, supervisión y orientación estratégica de la Emisora. (*Plan estratégico, objetivos de gestión, presup. anuales, polit. de inversiones, de gob.societ, de gestión integral de riesgos, de capac. OA*)
 - Efectivo control de la gestión empresarial. (*cumpl. del presup. y plan de negoc., cumplim. de los objetivos {cuota de merc. , calific.financiera}*)
 - Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del OA de Administración y su impacto. (*por cada director, inform. el cumpl. de la políticas, dar a conocer las conclusiones del OA y la evaluación de la As.*)
 - Normas y procedimientos para la selección de miembros del OA y gerentes de primera línea. Capacitación y desarrollo de los mismos. (*C. de Nombramiento: integración, reuniones mínimas, crit. de selec. CV web*)
 - Proporción significativa de miembros externos e independientes dentro del OA. (*Políticas por Asamblea y Ac. de accionistas s/designación del OA. Cuestionamientos.)*
 - Conveniencia ? de que los miembros del OA y OF desempeñen funciones en otras emisoras. (*Límites ? Violaciones?*)

Los Principios del Nuevo Código Societario

- **Avalar una efectiva política de identificación, medición, administración y divulgación del riesgo empresarial.**
 - EL OA **debe** contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorear de su implementación. (descripción de políticas. *(Comité de Gestión de Riesgos. Manuales de procedimientos y actual. riesgos. Detalle de riesgos y mitigación. Superv. Com. Auditoria. Informe del OA en la Memoria)*)
- **Salvaguardar la integridad de la información financiera con auditorías independientes.**
 - Independencia y transparencia de las funciones del Comité de Auditoría y del Auditor Externo. (*May. Indep. Evalua. Anual. s/indep. Idoneidad y desemp. Aud. Ext. Rotación.*)

Los Principios del Nuevo Código Societario

- **Respetar los derechos de los accionistas.**

- Asegurar el acceso a la información.

(reuniones inform.period./mecanismos de informac./Area espec. Web)

- Participación activa e igualdad de los accionistas.

(“Voluntarias”, Regl. de la Asamblea, dispos. de la inform. con antelación, propos. de asuntos por los minoritarios, estímulo para inver. institucionales). Explicitar.

- Prever mecanismos de protección frente a tomas de control.

(Régimen de Opa)

- Incrementar porcentaje de acciones en circulación sobre el capital (mayor dispersión).

(Cuál es el % c/r al capital y cual ha sido su evolución en los últimos 3 años)

- Garantizar una política de dividendos transparente.

(En Estatuto y aprob. por Asamblea, condic. para la distribución. Criterios, frecuencia, condiciones) Procesos documentados en relac. a las prop. de destino de result. Acumulados (reserv. Legales, estat, volunt, pase a nuevo ejerc. Dividendos, etc)

- Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.

(Política al respecto/ Compos. de acciones en circulación, por clase en los últimos 3 años)

Los Principios del Nuevo Código Societario

- *Mantener un vínculo directo y responsable con la comunidad.*
 - Suministrar a la comunidad la información sobre cuestiones relativas a la Emisora.
 - Propiciar un canal de comunicación directo de la empresa con la comunidad.
 - *Sitios institucionales de internet (Estat. Grupo Econt. OA, estados financieros, Memoria)*
 - *Relaciones con los Inversores.(Inquietudes y Denuncias)*
 - *Balance de responsabilidad social y ambiental (GRI)..*

Los Principios del Nuevo Código Societario

- **Remunerar en forma justa y responsable.**
 - Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del OA y gerentes de primera línea.
 - Fijar limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.
 - **El Comité de Remuneraciones.**
(Compos. Reun. Mínimas. Relación personal clave y remuneración, políticas de retención de pers. clave, revisión polit. competitivas, información sobre las pautas para fijar planes de retiro, particip. del Pte. del Comité en la Asamblea que considere remuneraciones. Ausencia del Comité: cómo lo resuelve el OA)

Los Principios del Nuevo Código Societario

- **Fomentar la ética empresarial.**
 - Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.
 - Códigos de ética. Códigos de conducta.
 - Indicar su alcance, lineamientos, si es de conocimiento público.
- **Profundizar el alcance del Código.**
 - Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social y de las **responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración.**

Algunas reflexiones...

- La crisis hace renacer con fuerza el “gobierno corporativo”.
- El problema central es la prevención, administración y divulgación y manejo del riesgo.
- Ojo con la “tentación” de la *hiperregulación*.
 - Puede ser leído como un desaliento para estar y salir a la oferta pública. NIFF (IFRS), BGS...y ahora las On...
 - Desincentiva a inversores y demás protagonistas de mercado.
 - Costos vs Resultados.
 - Escaso impacto sobre los inversores en experiencias anteriores.
 - No basta la cuestión reputacional.
 - Ofrecer incentivos económicos (impositivos, aranceles de cotización, etc) .
- Ni regulación ni autorregulación. **MERCADO.** (modelo Brasil)

Algunas reflexiones

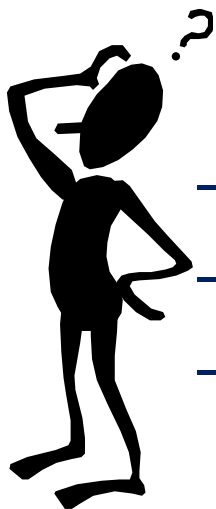


- Lo positivo:

- El mecanismo de consulta y cierta disposición a tomar sugerencias y comentarios.
- Directorios cada vez más profesionales y conscientes de su responsabilidad frente a la emisora y la comunidad.

- Lo pendientes (“negativos” ?):

- EL RIESGO DE UNA HIPERREGULACION y su efecto desalentador.
- Se necesita educación en el público inversor y en el empresariado respecto de las ventajas de llevar adelante las buenas prácticas de gobierno corporativo y sus tiempos.
- *Los costos vs el “largo plazo”* en la Argentina
- Faltan los incentivos *reales*. Secciones especiales. Impositivos.
- Las DUDAS respecto de la evaluación del regulador respecto de aquel que no sigue el modelo ...Recomendaciones?



Muchas Gracias !

Gabriela Bindi

g.bindi@zbv.com.ar

5-1667001