

Albanese, Diana; López, María de los Ángeles; Briozzo, Anahí Eugenia

EL ROL DEL DIRECTORIO EN EL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO: COMPARACIÓN DE LAS RESOLUCIONES DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES 606/12 Y 797/19

XV Simposio Regional de Investigación Contable y
XXV Encuentro Nacional de Investigadores
Universitarios del Área Contable

12 de diciembre de 2019

Albanese, D., López, M.A., Briozzo, A.E. (2019). El rol del directorio en el código de gobierno societario: comparación de las resoluciones de la comisión nacional de valores 606/12 y 797/19. XV Simposio Regional de Investigación Contable y XXV Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable. La Plata. En RIDCA. Disponible en:

<http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/5136>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons
Atribución-NoComercial-CompartirIgual 2.5 Argentina
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/ar/>

25º ENCUENTRO NACIONAL DE INVESTIGADORES UNIVERSITARIOS DEL ÁREA CONTABLE

15º SIMPOSIO REGIONAL DE INVESTIGACIÓN CONTABLE

TEMA 5

GOBIERNO CORPORATIVO

**EL ROL DEL DIRECTORIO EN EL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO: COMPARACIÓN DE LAS
RESOLUCIONES DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES 606/12 Y 797/19**

Autores:

Albanese Diana

López María de los Ángeles

Briozzo Anahí Eugenia

12 de diciembre de 2019

Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de La Plata

EL ROL DEL DIRECTORIO EN EL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO: COMPARACIÓN DE LAS RESOLUCIONES DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES 606/12 Y 797/19

RESUMEN

El Gobierno Corporativo describe cómo una empresa debe ser administrada, dirigida y controlada, lo cual involucra los roles de los órganos de su gobierno, específicamente sus tres poderes clave: los socios o accionistas, la dirección y la administración.

En la Argentina, la Comisión Nacional de Valores obliga a los directorios de las empresas autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones -excepto las que califiquen como PyMEs- a incluir un informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario (CGS) desde la emisión de la RG 516/2007. Posteriormente, en mayo de 2012 la CNV emite la Res. 606/12 que modifica a su predecesora en cuanto a los contenidos del CGS. Al igual que en la resolución anterior, cada empresa debe autoevaluar su GC, informando si cumple con las recomendaciones (total o parcialmente), de qué modo, o explicar las razones por las cuales no se las adopta.

Recientemente se ha publicado una última modificación a través de la Resolución CNV Nº 797/19 en pos de mejorar la información suministrada por las emisoras.

El objetivo de este trabajo es estudiar la evolución del marco normativo del gobierno corporativo de las empresas sujetas al régimen de oferta pública en la Argentina, específicamente en referencia al rol del directorio. Para esto, se analizan las dos últimas resoluciones emitidas por la Comisión Nacional de Valores respecto al CGS: Res. CNV 606/12 y Res. CNV 797/19.

Para la realización del trabajo se ha considerado como antecedente un trabajo de Briozzo, Albanese, Santoliquido, Argañaraz y Barco (2019), en el que se definen cinco dimensiones del GC, a saber: 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 pretende analizar aquí específicamente la dimensión *composición y funcionamiento del directorio* como figura relevante no solo para el cumplimiento de las normas sino para agregar valor a la organización mediante la implementación de buenas prácticas de GC. La elección se justifica en las incorporaciones que realiza Res. 797/19 respecto a su antecesora.

La norma actual expone la mencionada dimensión a través de tres temas, a saber: A) La función del Directorio (principios 1 a 5), B) La presidencia en el Directorio y la Secretaría Corporativa (principios 6 a 8), y C) Composición, nominación y sucesión del Directorios (principios 9 a 10). Esta exposición más amplia denota la importancia que se otorga en la nueva resolución al Directorio como órgano central para el gobierno societario de la compañía, según es destacado en el Capítulo 1 del Anexo III.

El Directorio cumple un rol relevante en un GC, esperando que sea capaz de implementar un sistema de información interna (financiera y no financiera) que ayude a la efectiva toma de decisiones, que aporte conocimientos, experiencia y dedicación, estableciendo y revisando periódicamente las estrategias y políticas generales de la empresa, cumpliendo sus funciones de acuerdo a normas éticas y estándares de conducta.

PALABRAS CLAVE: Gobierno Corporativo – Directorio – Comisión Nacional de Valores – Reforma normativa.

EL ROL DEL DIRECTORIO EN EL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO: COMPARACIÓN DE LAS RESOLUCIONES DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES 606/12 Y 797/19

1. INTRODUCCIÓN

El concepto de Gobierno Corporativo (Corporate Governance) (GC) comprende los principios, estándares y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de una organización, específicamente sus tres poderes clave: los socios o accionistas, la dirección y la administración (Casal, 2010).

Los términos “Gobierno Corporativo”, concebido como la forma en que se administran y controlan las sociedades, y “Buen Gobierno Corporativo”, se comenzaron a utilizar con mayor frecuencia en los Estados Unidos luego de los escándalos financieros de Enron y WorldCom, entre otros, y posteriormente en Europa después del caso Parmalat. El gobierno de EEUU sancionó la Ley Sarbanes-Oxley en el año 2002, como respuesta a la falta de transparencia corporativa y confiabilidad de la información financiera.

En la Argentina, las buenas prácticas de GC, destinadas a garantizar los derechos de los accionistas, fluidez de la información, relaciones con los grupos de interés (*stakeholders*) y la responsabilidad de la junta directiva, comenzaron a tener difusión a partir de la resolución 516/2007 de la Comisión Nacional de Valores (CNV). La misma obligó a las sociedades que se encuentran bajo el régimen de oferta pública de valores negociables a publicar su Código de Gobierno Societario (CGS) en su Memoria y Balance a partir del año 2009. Esta resolución fue reemplazada luego por la resolución CNV N° 606/12, y recientemente por la N° 797/19, es pos de mejorar la información suministrada por las emisoras. Es de interés analizar los cambios introducidos por la nueva normativa, a fin de poder indagar en el futuro acerca del beneficio de su implementación en favor de los usuarios de dicha información.

El análisis de los Códigos de Gobierno Societario, y la comparación entre ellos, puede realizarse sobre la base de un conjunto de dimensiones propuestas en Briozzo, Albanese, Santolíquido, Argañaraz y Barco (2019), a saber: 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.

En consecuencia, el objetivo de este trabajo es estudiar la evolución del marco normativo del gobierno corporativo de las empresas sujetas al régimen de oferta pública en la Argentina, específicamente en relación a la dimensión referida al rol del directorio. Para esto, se analizan las dos últimas resoluciones emitidas por la Comisión Nacional de Valores respecto al CGS: Res. CNV 606/12 y Res. CNV 797/12

En consecuencia el trabajo se estructura de la siguiente manera: en primera instancia se exponen definiciones y antecedentes referidos al GC (sección 2). A continuación se describe la estructura de las dos Resoluciones de la CNV analizadas (sección 3), identificando los principales cambios a partir de la nueva normativa. Luego se analiza el tratamiento dado al directorio (su composición, rol, funcionamiento, etc.) mediante una comparación de ambas normas (sección 4), reflejando las principales incorporaciones y eliminaciones de la nueva resolución. Por último se abordan las consideraciones finales.

2. GOBIERNO CORPORATIVO: DEFINICIONES Y ANTECEDENTES

La estructura del sistema de gobierno corporativo depende de la orientación fundamental de la empresa y de su rol en la sociedad (Larcker y Tayan, 2011). Desde la perspectiva de los propietarios (*shareholders*), el objetivo del GC es maximizar el valor de la empresa, buscando soluciones al problema de agencia (Jensen y Meckling, 1976), a través de mecanismos de incentivos diseñados para alinear los intereses de los directivos con los de propietarios de la empresa (Shleifer y Vishny, 1997). En este sentido se encuentran definiciones como las siguientes:

El GC es un conjunto de mecanismos a través de los cuales los accionistas minoritarios y acreedores se protegen de la expropiación por parte de los accionistas mayoritarios (La Porta et. al, 2000:4, traducción propia).

Desde la perspectiva de los grupos de interés (*stakeholders*), se considera que la empresa tiene una obligación con la sociedad que va más allá del valor de sus acciones, y en este caso el GC involucra políticas para asegurar empleo en condiciones seguras para los trabajadores, mitigar el riesgo de los acreedores y mejorar el entorno. En este contexto se enmarca la siguiente definición:

El objetivo del gobierno corporativo es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios. Todo ello contribuirá a un crecimiento más sólido y al desarrollo de sociedades más inclusivas (OCDE, 2016:7).

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), 2005:11).*

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.

3. LA ESTRUCTURA GENERAL DE LAS RESOLUCIONES DE LA CNV

En la Argentina, las empresas que emiten títulos negociables se encuentran insertas en un marco de distintas reglamentaciones respecto al gobierno corporativo. Están reguladas por la Ley General de Sociedades (Ley N°19.550), la Ley de Mercado de Capitales (Ley N°26.831), las Normas 2013 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), y en particular la Res. CNV 797/19 del Código de Gobierno Societario¹. Las dos versiones previas del GCS fueron aprobadas por las Res. CNV 606/12 y previamente, la Res. CNV 516/07. En todos los casos se ha mantenido la exclusión de las pymes de presentar el Informe de Código de Gobierno Societario (CGS).

¹ El requerimiento de la presentación del CGS bajo esta nueva norma es aplicable a partir del ejercicio con fecha de cierre 31 de diciembre de 2019.

Tanto la Res CNV 606/12 como la Res. CNV 797/19 plantean un GCS desde la perspectiva de los grupos de interés (*stakeholders*), ya que en sus considerandos se indica que las prácticas de buen gobierno societario son un “instrumento de protección a los derechos de los inversores, acreedores y público en general”.

En cuanto a la estructura de las normas mencionadas, la Res. 606/12 consta de nueve principios y un total de 54 recomendaciones desagregadas y presentadas en forma de preguntas. Por su parte la Res. CNV 797/19 presenta una nueva estructura compuesta de un glosario y tres capítulos: los dos primeros de carácter educativos, y un tercero que presenta 22 principios generales agrupados en siete temas: A) Función del Directorio, B) La presidencia en el Directorio y la Secretaría Corporativa, C) Composición, Nominación y Sucesión del Directorio, Remuneración, E) Ambiente de control, F) Ética, Integridad y Cumplimiento, G) Participación de los accionistas y Partes Interesadas. La norma se compone de Principios, Prácticas recomendadas (mejores prácticas) y Orientaciones.

La Res. CNV 797/19 incorpora como innovación una introducción educativa, incluida en los dos primeros capítulos, que busca mostrar a las empresas y a los inversores la fundamentación de los principios y sus beneficios para las firmas.

Otro cambio relevante fue pasar del principio de “cumplir o explicar” -las empresas debían autoevaluar su GC, informar si cumplían (total o parcialmente) o no cumplían con las recomendaciones y explicar las razones del incumplimiento parcial o total. La Res. 797/19 adopta el principio de “aplicar o explicar” señalando que:

La nueva modalidad del código es “aplique o no, explique”, es decir, una empresa que decide omitir una práctica puede, no obstante, cumplir con los estándares de buen gobierno corporativo enunciados en el Código, siempre y cuando su justificación se encuentre alineada a los principios que se intenta proteger (CNV, Res. 797/19).

Bajo este criterio, resulta fundamental no solo la aplicación, sino también una correcta explicación y descripción de las prácticas adoptadas que permiten el cumplimiento de los principios.

La Tabla 1 compara el principio general que rigen las dos resoluciones más antiguas, cumplir o explicar, con el principio general de la resolución más actual, aplicar o explicar. Si bien la estructura de la argumentación es similar bajo ambos principios, se destaca en la Res. 797/19 la posibilidad de cumplir con un principio aplicando una práctica diferente a la recomendada en el CGS. También se realiza un requerimiento más preciso de información en el caso de que la entidad esté planificando la adopción de una práctica, debiendo especificarse curso de acción y tiempo previsto. Asimismo, se establece que “las respuestas deberán ser completas, claras y de alta calidad, por lo que no será suficiente que las compañías respondan que no aplican una determinada práctica porque no se encuentran obligadas por ley” (CNV, Res. 797/19, Anexo III).

Tabla 1. Comparación del principio “cumplir o explicar” vs “aplicar o explicar”

	Res. CNV 516/07 y 606/12	Res CNV 797/19
Si cumple o aplica	Informar si cumple totalmente los principios y recomendaciones del CGS y de qué modo lo hace.	Incluir información sobre cómo se aplica la práctica.
Sino, explicar	Se debe explicar en caso de cumplimiento parcial o no cumplimiento cuáles son las razones	Se distinguen tres niveles de justificación: 1) Justificar cómo se cumple el principio

	<p>e indicar si se planifica su incorporación en el futuro. En el caso que no se considere apropiada o aplicable la recomendación, indicar los motivos.</p>	<p>con otra práctica.</p> <p>2) Si 1) no se cumple, justificar el motivo e indicar acciones previstas y tiempo estimado para desarrollar una práctica que cumpla con el principio.</p> <p>3) Si 2) no se cumple, indicar por qué no se considera aplicable la práctica referida en el CGS.</p>
--	---	--

Fuente: Elaboración propia.

4. ANÁLISIS DE LA DIMENSIÓN “COMPOSICIÓN Y FUNCIONAMIENTO DEL DIRECTORIO”: INCORPORACIONES Y ELIMINACIONES DE LA RES. CNV 797/19

En trabajos anteriores donde se abordó la evolución de la normativa sobre GC (Briozzo et al., 2019) el análisis se agrupó 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.

La propuesta aquí es abordar la primera dimensión, a fin de profundizar en el tratamiento que se le otorga al directorio en la normativa de la CNV.

Las buenas prácticas de GC buscan que el órgano de dirección trabaje con idoneidad, independencia y conocimiento por los intereses de la sociedad y genere valor a los socios o accionistas (Flores et al., 2014).

Uno de los principios de la OCDE se refiere a las responsabilidades del Consejo de Administración o Directorio, en el cual se presentan las funciones clave del directorio. En la versión revisada del año 2015 se aborda 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 (Briozzo et al., 2019).

El presente trabajo pretende analizar específicamente *la dimensión composición y funcionamiento* del directorio como figura relevante no solo para el cumplimiento de las normas sino para agregar valor a la organización mediante la implementación de buenas prácticas de GC. La elección se justifica en las incorporaciones que realiza Res. 797/19 respecto a su antecesora.

Cabe mencionar que la Res. CNV 606/12 hace referencia al “Órgano de administración”, mientras que la Res CNV 797/19 vuelve al término usado por la Res. 516/07: “Directorio”.

La dimensión aquí analizada se veía reflejada en la Resolución 606/12 en el *PRINCIPIO II: SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA* y sus recomendaciones (II.1 a II.7). En la actual Resolución 797/19, la misma se expone a través de tres temas, a saber: A) La función del Directorio (principios 1 a 5), B) La presidencia en el Directorio y la Secretaría Corporativa (principios 6 a 8), y C) Composición, nominación y sucesión del Directorios (principios 9 a 10). Esta exposición más

amplia denota la importancia que se otorga en la nueva resolución al Directorio como órgano central para el gobierno societario de la compañía, según es destacado en el Capítulo 1 del Anexo III.

En la tabla 2 se describe cada uno de los temas y principios vinculados a esta dimensión, buscando comparar la actual y anterior resolución, destacando aspectos incorporados y eliminados en la nueva norma. Se otorga mayor importancia relativa al Directorio, asignándole tres temas de un total de siete que conforman la estructura de la nueva Resolución, tal como se muestra en la tabla 2.

Tabla 2. Comparación de la estructura de principios y recomendaciones de las Res. 606/12 y de temas, principios y prácticas y Res 797/19

Res. 797/19		Res. 606/12	
Tema	N.P.	Título	N.R
Tema A - Función del Directorio	PI: 5 PA: 5	2 - Sentar las bases para una sólida administración y supervisión de la emisora.	G:7 D: 36
Tema B - La Presidencia en el Directorio y la Secretaría Corporativa	PI: 3 PA: 5		
Tema C - Composición, Nominación y Sucesión del Directorio	PI: 2 PA: 4		

Referencias: N.R: número de recomendaciones generales (G) y desagregadas (D) en la Res. 606/12. N.PI.: número de principios y N.PA número de prácticas en la Res. 797/19

Fuente: Elaboración propia.

Se describen a continuación aspectos incorporados y eliminados por la norma actual vinculados a la dimensión composición y funcionamiento del directorio, agrupados por temas y principios.

4.1. Tema A: La función del directorio.

Este tema comprende 5 principios, cuyo contenido se describe a continuación.

En el primero se explicita que la compañía debe ser liderada por un Directorio profesional y capacitado que será el encargado de sentar las bases necesarias para asegurar el éxito sostenible de la compañía. El Directorio es el guardián de la compañía y de los derechos de todos sus Accionistas. No se encuentra en la norma anterior una manifestación genérica similar.

En el segundo principio se menciona específicamente que el Directorio es encargado de determinar y promover la cultura y valores corporativos, requiriéndose en su actuación la observancia de estándares de ética e integridad. En la Practica 1, a través de la orientación, se describen los conceptos de visión, misión, estrategia y valores. Se requiere al Directorio una actuación que sirva de ejemplo para el resto de la compañía a fin de generar una cultura ética como línea de defensa de cumplimiento de normas. Cabe mencionar que éste principio se vincula especialmente al tema F) Ética, Integridad y Cumplimiento.

El tercer principio establece que el Directorio debe asegurar una estrategia basada en la visión, misión, valores y cultura de la compañía, involucrándose con la gerencia para su desarrollo, ejecución, monitoreo y modificación. Se agrega que debe tener en cuenta aspectos ambientales, sociales y de gobierno societario. Se describe en esta norma el proceso de elaboración de la estrategia, partiendo de

una estrategia preliminar presentada por la gerencia, la cual está sujeta al análisis del Directorio en un proceso iterativo de revisión y modificación hasta llegar a la versión final que, aprobada por el Directorio, se convierte en el Plan Estratégico.

El principio número cuatro considera que el Directorio ejerce control sobre la gestión de la compañía. A través de las prácticas 2 y 3 se brindan detalles sobre la forma de realizar la evaluación de desempeño, que no eran mencionadas previamente. Por ejemplo:

- Supervisión mediante el uso de *indicadores clave de desempeño*, establecidos en conjunto con la gerencia para su evaluación -que no eran mencionados específicamente en la norma anterior-.
- Sesiones regulares de directores no ejecutivos para la discusión sobre el desempeño de la gerencia y sus propuestas, sin someter asuntos a votación.

Se agrega en este punto que el Directorio debe asegurar que la gerencia desarrolle, implemente y mantenga un sistema de control interno robusto, basándose en guías y estándares de mejores prácticas. Este aspecto se relaciona al principio F) Ambiente de Control.

El quinto principio requiere que el Directorio cuente con mecanismos y políticas necesarias para ejercer su función y la de cada uno de sus miembros.

La Práctica 5 hace referencia a que los miembros del Directorio deben tener tiempo suficiente para ejercer su función, agregando pautas que no estaban detalladas anteriormente, como el requisito de asistencia casi perfecta a las reuniones, la preparación previa a las mismas, y la consideración de los compromisos que los directores posean fuera de la compañía y que podrían afectar su desempeño, con indicación de los posibles efectos y la eventual necesidad de informar al director las expectativas a su respecto.

También hace referencia a la formalización de las reglas del Directorio en un reglamento, ejemplificando cuestiones a tratar (estas no estaban mencionadas previamente).

Se incorpora la Práctica 4, que establece que el Directorio es el órgano que liderará el sistema de gobierno societario, diseñando estructuras y prácticas, designando un responsable (comité del Directorio o funcionario de la gerencia, o eventualmente la secretaria corporativa para cuestiones formales), monitoreando la efectividad de las prácticas y sugiriendo cambios. Se menciona que el Directorio evaluará la relación costo-beneficio en relación a la implementación de prácticas vinculadas al CGS, asegurando los recursos necesarios para su ejecución.

Con respecto a lo que regulaba la Res. CNV 606/12, cabe destacar los siguientes aspectos:

- ✓ En lo que respecta a la Estrategia, anteriormente se establecía puntualmente que el órgano de administración (OA) debía aprobar (II.1) el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales; la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.
- ✓ Respecto al control de gestión de la compañía, se elimina la mención específica respecto de la verificación que debe realizar el OA respecto del cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios, si bien se entiende queda comprendido en el concepto general de *control de gestión sobre la compañía (II.2.)*.
- ✓ En cuanto a políticas de funcionamiento de los miembros del directorio, anteriormente (II.6) se mencionaba que se debía evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras, debiendo indicarse si se establecía un límite para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Estas

cuestiones no están mencionadas en este principio, ni tampoco el alcance a los síndicos y consejeros de vigilancia.

- ✓ Anteriormente se incluía solo una recomendación de que el OA debía aprobar la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario (II.1.1.3), y el principio IX - Profundizar el alcance del código, tendiente a fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social. Esta previsión no se incluye en la nueva resolución

4.2. Tema B: La presidencia en el directorio y la secretaría

Este tema comprende del principio número 6 al 8.

El principio número 6 incorpora la referencia explícita a las funciones del *presidente del Directorio*, encargado de velar por el cumplimiento de las funciones del Directorio y liderar a sus miembros. Para ello menciona tres aspectos, a saber:

- ✓ Debe generar una *dinámica positiva de trabajo* y promover la *participación constructiva de los miembros*. Se brinda una orientación acerca de la forma en que el Presidente debe liderar al Directorio, promoviendo el compromiso, la crítica constructiva, el dialogo, *etc.*, cuestiones que no eran previstas anteriormente (Práctica 8).
- ✓ Debe garantizar que los miembros cuenten con la *información necesaria para la toma de decisiones*. Directorio y gerencia deben definir *en conjunto* el tiempo de anticipación, tipo y cantidad de información a ser proporcionada, mencionando explícitamente en la norma que la misma debe exceder los típicos indicadores financieros y de gestión, ampliando a otros temas relevantes para la estrategia de la compañía. Además, la Práctica 8 menciona en este punto que el Presidente debe asegurar que los miembros reciban *capacitación continua* que les permita capacitarse para comprender y analizar la información que reciben, garantizando un programa anual, financiado por la compañía, sobre temas vinculados a las necesidades del ente así como a las responsabilidades del Directorio o de un comité específico.

Todo lo indicado aplica además a los Presidentes de los Comités del Directorio. Ello no se mencionaba anteriormente.

El principio número 7 establece que el presidente del Directorio debe liderar procesos y establecer estructuras que aseguren el compromiso, objetividad, competencia de los miembros, así como del mejor funcionamiento del órgano y su evolución según las necesidades de la compañía. Respecto de la competencia, se mencionó anteriormente lo referido a la capacitación de los miembros del Directorio.

La Práctica 6 menciona la responsabilidad del Presidente para la buena *organización de las reuniones del Directorio*, con asistencia de la Secretaría Corporativa, brindando detalle de las tareas a ejecutar. Estas funciones organizativas no eran mencionadas anteriormente.

En la Práctica 7 se hace referencia a la *implementación de procesos formales de evaluación anual* tendientes al correcto funcionamiento interno del Directorio, por el cual debe velar el Presidente. Estos estaban previstos en la norma anterior en la Recomendación II.3, pero con otro enfoque. Se orienta a una *autoevaluación del desempeño*, tanto a nivel de órgano colegiado como de los miembros y comités. Requiere establecer *estándares de desempeño* para valorar el funcionamiento. Propone la búsqueda de la mejora por medio de la autorreflexión y la toma de conciencia sobre la importancia del rol. Propone metodologías para las evaluaciones (autoevaluación y evaluación asistida por asesores externos). Reconoce también la evaluación de los accionistas (considerada en la norma anterior) mediante el proceso de elección o remoción.

En relación al funcionamiento del Directorio, la Práctica 9 se refiere a cuestiones vinculadas a la *Secretaría Corporativa*; estas no estaban previstas de esta forma en la norma anterior. Colabora con el Presidente en la administración efectiva del Directorio (se le delegan funciones administrativas) y en la comunicación entre accionistas, Directorio y gerencia. Puede estar a cargo de una persona o un departamento, requiriéndose a sus miembros conocimientos legales, financieros, del negocio y la industria del ente.

Por su parte en el octavo principio, indica que el Presidente debe velar por que el Directorio en su totalidad esté involucrado y sea responsable por el desarrollo y aprobación de un plan para la *sucesión del gerente general*. Ello estaba previsto en la recomendación II.1.1. con menos detalle que el que brinda la Práctica 10. Al respecto, en ésta práctica se justifica la necesidad del plan de sucesión y se brindan pautas para la selección, que puede ser delegada por el Directorio en alguno de los Comités con ayuda del área de recursos humanos.

Se prevé expresamente la posibilidad de que la posición de gerente este unificada con la de Presidente del Directorio, requiriéndose que las funciones y responsabilidades de ambos estén específicamente definidas y sean divulgadas a los inversores.

Respecto del contenido de la anterior Res. CNV 606/12, cabe destacar que en su mayoría, los principios, prácticas y orientaciones referidos a este tema representan incorporaciones respecto de la norma anterior que no se refería a estos aspectos explícitamente. No obstante, se pueden mencionar las siguientes cuestiones:

- ✓ Anteriormente (II.1.3) se requería *a la emisora* una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una *vía de consulta directa de las líneas gerenciales*, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido
- ✓ La Emisora tenía la responsabilidad de asegurar la capacitación y desarrollo de los miembros del Directorio (II.7); no se refería al Presidente específicamente.
- ✓ La nueva resolución no menciona planes de capacitación a los gerentes de primera línea. Tampoco se requiere describir los programas de capacitación desarrollados en el año y su nivel de cumplimiento, ni tampoco otros medios utilizados por la Emisora para incentivar a los miembros a mantener una capacitación permanente (puntos incluidos en la Res. anterior II.7).
- ✓ Se requería dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del OA y su impacto (II.3). Se enfocaba en la evaluación de: a) la forma en que cada miembro del OA cumple el Estatuto Social y el Reglamento del OA (II.3.1); b) el grado de cumplimiento de los objetivos financieros y no financieros y de las políticas aprobadas por el OA (plan estratégico, objetivos de gestión, presupuestos anuales, política de inversión y financiación), consideradas por la Asamblea General de accionistas.
- ✓ Anteriormente se mencionaba específicamente que el Comité de nombramientos es quien constata la existencia de un plan de sucesión del OA y de gerentes de primera línea (II.5.2.7).

4.3. Tema C: Composición, nominación y sucesión del directorio

Este tema comprende los principios 9 y 10.

En el principio número 9 se mantiene el requisito de independencia de los directores (II.4), agregando el de *diversidad*, que le permitan tomar decisiones en pos del mejor interés de la compañía, evitando el

pensamiento de grupo y la toma de decisiones por individuos o grupos dominantes dentro del Directorio.

Ambas normas requieren balance entre miembros ejecutivos, no ejecutivos (o externos) e independientes. En la nueva se especifica que deben existir *al menos dos miembros que son independientes* de acuerdo a los criterios establecidos por la CNV (Práctica 11).

Se describe en la orientación la importancia y el rol de los miembros independientes, similar al de cualquier otro director.

En el principio número 10 continúa la referencia a los *procedimientos formales para la propuesta y nominación de candidatos para ocupar cargos en el Directorio en el marco de un plan de sucesión* (anteriormente en Res. 606/12, II.5).

Se modifica la denominación del Comité de Nombramientos por el de Comité de Nominaciones.

La Práctica 12 explicita que el presidente del Directorio, si preside el Comité de Nominaciones, debe abstenerse de participar frente al tratamiento de la designación de su propio sucesor.

El Directorio, a través del Comité de Nominaciones, debe desarrollar un plan de sucesión para sus miembros que guía el proceso de preselección de candidatos para ocupar vacantes y tiene en consideración las recomendaciones no vinculantes realizadas por sus miembros, el Gerente General y los Accionistas (Práctica 13). A través de la orientación de esta práctica, se brindan lineamientos sobre la composición que debe tener el Directorio, mencionando explícitamente la importancia de que sea diversa e inclusiva y la consideración de la diversidad de género, aspectos que no eran mencionados en detalle en la resolución anterior.

El Comité de Nombramientos puede realizar una *matriz de capacidades y experiencias* de los miembros del Directorio, como puntapié para el plan de sucesión de directores profesionales e independientes, no mencionada en la norma anterior.

Por su parte, la Práctica 14 establece que el Directorio implementará un programa de orientación para sus nuevos miembros electos para informar al nuevo director y presentarlo a sus pares y a la gerencia. El proceso de orientación es coordinado por la Secretaría Corporativa.

En comparación con la Res. CNV 606/12 cabe mencionar los siguientes aspectos:

- ✓ Respecto de la cantidad de miembros independientes, se eliminan algunas recomendaciones: que el número de miembros externos e independientes constituyan una *proporción significativa en el Órgano de Administración de la Emisora* (II.4); que la proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes del Órgano de Administración guarde *relación con la estructura de capital de la Emisora* (II.4.1); se requiere indicar si los accionistas durante el año en curso acordaron mediante asamblea una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración (II.4.2).
- ✓ Se elimina la referencia a la selección y propuesta de los *gerentes de primera línea de la emisora* (II.5), tratándose la sucesión del gerente general en el Principio 8 tratado en el tema B.
- ✓ Elimina requisitos al Comité de Nominaciones: idoneidad y experiencia en temas de política de capital humano (II.5.1.3); que deben reunirse al menos dos veces al año (II.5.1.4).
- ✓ La nueva norma es más general en su redacción respecto de la forma de operar del Comité de Nombramientos; elimina aspectos específicos de su funcionamiento (II.5.2), referidos por ejemplo a su función de verificar la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugerencias de modificaciones al OA para su aprobación; la recomendación respecto a que el Presidente del

Directorio no sea a su vez Gerente General de la emisora, o la que asegura la disponibilidad de los currículum vitae de los miembros del OA y gerentes de la primera línea en la web de la Emisora.

5. CONSIDERACIONES FINALES

El Directorio, como órgano máximo de las sociedades anónimas, tiene asignadas una serie de obligaciones y responsabilidades previstas en la Ley de Sociedades comerciales y definidas en el estatuto constitutivo. No obstante su rol dentro del marco del GC no consiste solamente en cumplir con dichas obligaciones, sino que juega un papel preponderante para los *stakeholders* promoviendo la transparencia, confiabilidad, rendiciones de cuentas y equilibrio en las fuerzas de poder.

Para garantizar la independencia e imparcialidad de sus miembros es que las normas sobre GC han incorporado la figura de miembros independientes tendiendo a asegurar un control efectivo y adecuada representación de los grupos de interés (Casal, 2010).

Lo dicho queda reflejado en Res. CNV 797/19 respecto a su antecesora la Res.606/12, otorgando mayor importancia relativa al Directorio asignándole tres temas de un total de siete que conforman la estructura de la norma.

Cabe resaltar que la nueva norma específicamente establece que las compañías deben estar lideradas por un Directorio profesional y capacitado que promueva la cultura de la organización, actuando de manera ética de modo que sirva de ejemplo para el resto de los integrantes de la empresa.

Otro aspecto a destacar con relación al funcionamiento del Directorio, es que si bien en la norma anterior se mencionaba que se debía evaluar la conveniencia de que los miembros del órgano de administración desempeñen funciones en más de una Emisora, la Res.797/19 formaliza el funcionamiento del Directorio en un reglamento y agrega pautas detalladas sobre el ejercicio de la función, como por ejemplo que deben dedicarle el tiempo suficiente, preparación de las reuniones, considerar los compromisos que los directores posean fuera la compañía y que podrían afectar su desempeño.

La norma actualizada en el tema B) La presidencia en el Directorio y la Secretaría Corporativa, incluye principios y prácticas que representan incorporaciones que no estaban definidos específicamente en la resolución anterior. Orienta acerca de la forma en que el presidente de la compañía debe liderar al Directorio. Le asigna responsabilidad en cuanto a la capacitación del Directorio, distribución de información necesaria para la toma de decisiones; implementación de procesos formales de evaluación anual con un enfoque orientado a la autoevaluación del desempeño, tanto a nivel de órgano colegido como individual y de acuerdo a estándares previamente establecidos. Se le asigna al presidente una responsabilidad importante en cuanto al desarrollo y aprobación de un plan de sucesión. Algunos de estos aspectos estaban considerados en la Res.CNV 606/12 pero no estaban asignados al presidente ni estaban tratados de manera tan explícita. Aparece además la figura de la Secretaría Corporativa, con funciones organizativas que no estaban mencionadas anteriormente.

Otro tema relevante es que se mantiene el requisito de independencia de los directores pero eliminando las recomendaciones de la norma anterior que preveía que el número de miembros ejecutivos, externos e independientes del OA que guarde relación con la estructura de capital de la Emisora. Se hace hincapié en la diversidad e inclusión y la consideración de la diversidad de género, en pos de evitar el pensamiento de grupo y la toma de decisiones por individuos o grupos dominantes.

Si bien en los países menos desarrollados la implementación de buenas prácticas de GC puede resultar más lenta, no cabe dudas de que su implementación impacta en el aumento de valor de las empresas, genera más confianza a los grupos de interés, disminuye el costo de financiamiento y resulta en un mejor manejo de los riesgos. El Directorio cumple un rol relevante en un GC, esperando que sea capaz de implementar un sistema de información interna (financiera y no financiera) que ayude a la efectiva toma de decisiones, que aporte conocimientos, experiencia y dedicación, estableciendo y revisando periódicamente las estrategias y políticas generales de la empresa, cumpliendo sus funciones de acuerdo a normas éticas y estándares de conducta.

En ese sentido es que la reforma introducida por la Res.CNV 797/19 resulta un avance para las Emisoras. Dado que la norma rige a partir del presente año, los informes sobre el cumplimiento de sus disposiciones se podrán evaluar a partir de los estados financieros cerrados al 31 de diciembre del año en curso.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Briozzo, A., Albanese, D., Santolíquido, D., Argañaraz, A., & Barco, E. (2018). Análisis del Marco Normativo del Gobierno Corporativo para la Argentina. *Revista Visión de Futuro*, 22(1).
- Casal, A. M. (2010). *Gobierno Corporativo: dirección, administración y control de organizaciones de forma ética y responsables*. 1° edición. Buenos Aires: Errepar.
- Centro para la Estabilidad Financiera (CEF) (2005). Nota de Política Nº 5. "El Gobierno Corporativo en Argentina".
- 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 (2013) 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 (2019). Resolución General 719/19. Buenos Aires, 14 de junio de 2019. Disponible en <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/320000-324999/324404/norma.htm>
- Flores Konja, J., & Rozas Flores, A. (2014). El gobierno corporativo: un enfoque moderno. *Quipukamayoc*, 15(29), 7 - 22. <https://doi.org/10.15381/quipu.v15i29.2065>
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, (3), 305-360
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27. doi:10.1016/s0304-405x(00)00065-9.
- Larcker, D., & Tayan, B. (2011). *Corporate Governance Matters*. New Jersey (EE UU): Pearson Education, Inc.
- Ley Nº 19550. Ley General de Sociedades. Modif. Ley nº 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 Nº 26831. Mercado de Capitales. Boletín Oficial de la Nación Argentina, Buenos Aires, Argentina, 27 de diciembre de 2012.

OCDE (2016). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20. Disponible en: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

Shleifer, A. y Vishny, R.,(1997). A Servey of Corporate Governance; The Journal of Finance, V.52, 2,737-783, disponible en <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997tb04820.x>