



COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Resolución General 713-E/2017

Normas (N.T. 2013 y mod.). Modificación.

Ciudad de Buenos Aires, 17/11/2017

VISTO el Expediente N° 3552/2017 caratulado "PROYECTO DE RG S/ MODIFICACIÓN DEL ART. 11, SECCIÓN III, CAPÍTULO III DEL TÍTULO II DE LAS NORMAS (N.T. 2013 Y MOD.)" del registro de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, lo dictaminado por la Subgerencia de Autorización de Emisiones de Renta Fija, la Subgerencia de Protección al Inversor y Educación Financiera, la Gerencia de Emisoras, la Gerencia de Gobierno Corporativo y Desarrollo al Inversor, la Subgerencia de Asesoramiento Legal y la Gerencia de Asuntos Legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 19, en sus incisos c), d y g), de la Ley N° 26.831 establece como atribuciones de la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (en adelante "la COMISIÓN") llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos; llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la COMISIÓN queden comprendidas bajo su competencia así como dictar las reglamentaciones que les resulten aplicables.

Que el Régimen de Transparencia en la Oferta Pública aprobado por Decreto N° 677/2001 incorporó las llamadas prácticas de gobierno corporativo, imponiendo a los participantes del Mercado de Capitales la revelación de información destacada, así como la obligación para las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones de contar con un comité permanente dentro del Directorio, conformado en su mayoría por miembros independientes.

Que en tal sentido, la Ley N° 26.831, que derogó el Decreto N° 677/2001, rezeptó tales prácticas, estableciendo en su artículo 109 que las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán constituir un Comité de Auditoría que funcionará en forma colegiada con tres o más miembros del directorio, y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, delegando en la COMISIÓN la determinación de los criterios para ser calificado independiente.

Que en virtud de lo antedicho, la COMISIÓN ha establecido los criterios de independencia para los directores de las Emisoras en la Sección III del Capítulo III del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).

Que, asimismo, la obligación de divulgar el carácter de independientes o no independientes de los candidatos en oportunidad de cada elección de directores por la asamblea se encuentra contemplada en el artículo 4° del Capítulo I del Título XII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.).





Que por su parte, el Código de Gobierno Societario (Anexo IV del Título IV de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), contempla una serie de recomendaciones acerca de la estructura y composición del directorio, entre ellas, que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración de la emisora.

Que, asimismo, en cuanto a la conformación de otros comités como los de Remuneraciones y Nombramientos, el mencionado código recomienda que estén compuestos por mayoría de miembros independientes.

Que la presente tiene como propósito la revisión de la reglamentación concerniente a los criterios y requisitos plausibles de ser exigidos para que los miembros de los órganos de administración de las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones puedan ser considerados independientes.

Que el objetivo es redefinir el concepto de Director Independiente de manera más detallada, precisa y sintonizada con los criterios internacionalmente utilizados en la actualidad, adaptados a la realidad argentina, con la finalidad de contribuir al fortalecimiento de los estándares de gobierno corporativo de las sociedades fiscalizadas por la COMISIÓN.

Que la propuesta que se formula en esta instancia, pretende generar un impacto en el ámbito del Mercado de Capitales y coadyuvar a la generación de un ecosistema de negocios más atractivo y previsible para el inversor, tomando en consideración que la efectiva incorporación del buen gobierno corporativo en las organizaciones resulta fundamental para garantizar la continuidad y sustentabilidad de los negocios.

Que conforme la ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES (IOSCO, por sus siglas en inglés), los elementos esenciales para un Mercado seguro y eficiente son: (i) un Directorio independiente, calificado y responsable, con atribuciones y prioridades claras; (ii) estructuras de remuneración transparentes, proporcionadas y sustentables; y (iii) sistemas de detección, control y mitigación de riesgos efectivos.

Que en tal contexto, cobra importancia la visión del Directorio como un cuerpo colegiado guiado por el interés social en el que cada uno de sus miembros está sujeto a las mismas obligaciones y responsabilidades que prescriben las normas aplicables, lo cual requiere que los directores estén dispuestos a, y tengan la efectiva capacidad de, llevar adelante juicios independientes, brindar una dirección objetiva a la administración y actuar en interés de la compañía, más allá de los intereses particulares de sus accionistas.

Que, para lograr este objetivo, desde el regulador se deben encarar diversas acciones, una de las cuales es proveer a los regulados un marco de actuación claro y directrices para la formación de buenas prácticas relacionadas a la necesidad de contar con directorios más sólidos que ayuden a garantizar su buen funcionamiento y generen confianza a sus accionistas y grupos de interés.

Que a partir de los lineamientos considerados, se propone una nueva definición de "Director Independiente" que reemplazaría a la actualmente contenida en el artículo 11 del Capítulo III del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), que se encuentra conformada por criterios positivos y negativos y posee el mismo universo de sujetos obligados.





Que de acuerdo con el Comité Técnico de IOSCO, los atributos positivos comprenden: i) antecedentes profesionales adecuados, ii) capacidad de aportar experiencia y conocimiento en el desarrollo de la empresa, iii) integridad y más altos estándares éticos, iv) buen juicio e inquietud, y v) participación constructiva, contribuyendo a la implementación de la estrategia.

Que es la inclusión de atributos positivos -como la competencia y las habilidades- en los criterios de independencia los que realmente permitirán a los Directores Independientes desafiar las decisiones propuestas por otros miembros del directorio y contribuir de manera significativa a los objetivos estratégicos y la administración de las empresas.

Que la base del análisis teórico realizado ha receptado los antecedentes de la legislación argentina en la materia, así como los Principios de Gobierno Corporativo de la ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (OCDE), la definición propuesta por la CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL (IFC por sus siglas en inglés) y el relevamiento comparado de algunas jurisdicciones como ser las de Brasil, Chile, Estados Unidos, España, México y Perú.

Que en lo que atañe a la condición de independencia aplicable a los Directores de los Mercados, cabe destacar que el artículo 31 de la Ley N° 26.831 y el artículo 5° de Capítulo I del Título VI de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), establecen que los Mercados se constituirán como sociedades anónimas comprendidas en el régimen de oferta pública de acciones.

Que respecto a la modificación que se propone sobre la condición de independencia de los Directores mencionados precedentemente, es de interés destacar el documento publicado por IOSCO denominado "Principios aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero", el cual contiene principios basados en recomendaciones destinadas a brindar pautas para el mejor funcionamiento de las "Infraestructuras del Mercado Financiero" (FMI por sus siglas en inglés), esto es, el sistema multilateral que reúne a las instituciones participantes dentro del Mercado de Capitales.

Que, concretamente, la adopción y aplicación de dichos principios tiene por finalidad fortalecer los esfuerzos en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia que realizan las autoridades pertinentes y establecer normas mínimas para la gestión de riesgo.

Que, cabe destacar, los principios mencionados están basados en la experiencia colectiva de numerosos bancos centrales, organismos de reglamentación del mercado y otras autoridades pertinentes, que han sido objeto de consultas públicas, razón por la cual, su utilización contribuye a garantizar que las infraestructuras del mercado financiero sean seguras y eficientes.

Que, en este sentido, el "Principio N° 2: Buen gobierno" -plasmado en el documento referido precedentemente- entiende por "...buen gobierno el conjunto de relaciones entre los propietarios de la FMI, el Consejo de administración (u órgano equivalente), la alta dirección y otras partes pertinentes, incluidos participantes, autoridades y demás grupos de interés (tales como clientes de los participantes, otras FMI interdependientes y el mercado en general)".

Que, asimismo, dispone que "para lograr su independencia con respecto a la alta dirección, normalmente será necesaria la incorporación al Consejo de miembros no ejecutivos, incluidos consejeros independientes, en caso





oportuno. La definición de consejero independiente varia y a menudo depende de las regulaciones y leyes locales, si bien la característica clave de la independencia es la capacidad para adoptar juicios objetivos e independientes una vez consideradas de manera equitativa toda la información y perspectivas pertinentes y sin que exista una influencia excesiva por parte de los directivos o bien de partes o intereses externos inapropiados. La definición exacta de independencia utilizada por una FMI deberá especificarse y divulgarse públicamente, y excluirá aquellas partes que tengan relaciones de negocio significativas con la FMI, partes en las que exista representación recíproca en los respectivos Consejos de administración, partes accionistas con capacidad de control y empleados de la organización".

Que de lo expuesto, se desprende que el Director de un Mercado no reúne la condición de independiente cuando, a su vez, sea miembro del órgano de administración o fiscalización de una o más sociedades que revistan el carácter de Agente de Negociación, de Agente de Liquidación y Compensación y/o de Agente de Corretaje de Valores Negociables y sean miembros del respectivo Mercado, o esté vinculado por una relación de dependencia con agentes miembros de tal Mercado.

Que, de igual modo, carecería de tal condición de independencia si en forma directa o indirecta, fuera titular de una participación significativa en una o más sociedades que revistan el carácter de Agente de Negociación, Agente de Liquidación y Compensación o Agente de Corretaje de Valores Negociables y sean miembros del respectivo Mercado.

Que así pues, en ambos supuestos, se observa una relación de negocio significativa con el Mercado que obstaría a la condición de independencia de sus Directores.

Que por lo expuesto, con la finalidad de promover una efectiva participación ciudadana en el proceso de elaboración de reglas administrativas, se considera de interés la participación de sectores interesados vinculados al ámbito del Mercado de Capitales, así como la ciudadanía en general, a fin de que emitan su opinión sobre la normativa en desarrollo.

Que a tal fin, corresponde la aplicación del procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas" aprobado por el Decreto N° 1172/2003.

Que conforme lo determina el referido Decreto, la "Elaboración Participativa de Normas" es un procedimiento que, a través de consultas no vinculantes, involucra a sectores interesados y a la ciudadanía en general en la elaboración de normas administrativas y de proyectos de ley para ser elevados por el Poder Ejecutivo Nacional al Honorable Congreso de la Nación, cuando las características del caso —respecto de su viabilidad y oportunidad— así lo impongan.

Que la presente Resolución General se dicta en ejercicio de las atribuciones conferidas por el artículo 19 incisos c), d), f) y g) de la Ley N° 26.831 y el Decreto N° 1172/2003.

Por ello,

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES





RESUELVE:

ARTÍCULO 1°.- Establecer la aplicación del procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas" aprobado por el Decreto N° 1172/2003, invitando a la ciudadanía a expresar sus opiniones y/o propuestas respecto de la adopción de una reglamentación sobre "Nueva definición de Director Independiente" tomando en consideración la siguiente propuesta:

*ARTÍCULO 1°.- Sustituir el artículo 11 del Capítulo III del Título II de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), por el siguiente texto:

*CRITERIOS DE INDEPENDENCIA DE LOS DIRECTORES.

ARTÍCULO 11.- Se considerará que reviste la calidad de "independiente" aquel director cuya principal relación material con la emisora sea su cargo en el órgano de administración en el que se desempeña. Será designado teniendo en cuenta su trayectoria profesional, idoneidad, conocimientos calificados, independencia de criterio, económica y de intereses, considerando además que pueda desempeñar sus funciones de forma objetiva e imparcial. A los fines de esta definición se entenderá que un director no reúne la condición de independiente, cuando se den una o más de las siguientes circunstancias a su respecto:

- a) Sea también miembro del órgano de administración de la controlante u otra sociedad perteneciente al mismo grupo económico de la emisora, por una relación existente al momento de su elección o que hubiere cesado durante los TRES (3) años inmediatamente anteriores.
- b) Esté vinculado a la emisora o a los accionistas de ésta que tengan en ella en forma directa o indirecta "participaciones significativas" o con sociedades en las que estos también tengan en forma directa o indirecta "participaciones significativas", o si estuvo vinculado a ellas por una relación de dependencia durante los últimos TRES (3) años.
- c) Tenga relaciones profesionales o pertenezca a una sociedad o asociación profesional que mantenga relaciones profesionales con habitualidad y de una naturaleza y volumen relevante con, o perciba remuneraciones u honorarios (distintos de los correspondientes a las funciones que cumple en el órgano de administración) de, la emisora o los accionistas de ésta que tengan en ella en forma directa o indirecta "participaciones significativas", o con sociedades en las que estos también tengan en forma directa o indirecta "participaciones significativas". Esta prohibición abarca a las relaciones profesionales y pertenencia durante los últimos TRES (3) años anteriores a la designación como director.
- d) En forma directa o indirecta, sea titular del CINCO por ciento (5%) o más de acciones con derecho a voto y/o del capital social en la emisora o en una sociedad que tenga en ella una "participación significativa".
- e) En forma directa o indirecta, venda y/o provea bienes y/o servicios —distintos a los previstos en el inciso c) — de forma habitual y de una naturaleza y volumen relevante a la emisora o a los accionistas de esta que tengan en ella en forma directa o indirecta "participaciones significativas", por importes sustancialmente superiores a los percibidos como compensación por sus funciones como integrante del órgano de administración. Esta prohibición abarca a las





relaciones comerciales que se efectúen durante los últimos TRES (3) años anteriores a la designación como director.

f) Haya sido director, gerente, administrador o ejecutivo principal de organizaciones sin fines de lucro que hayan recibido fondos, por importes superiores a los descriptos en el inciso l) del artículo 12 de la Resolución UIF N° 30/2011 y sus modificatorias, de la sociedad, su controlante y demás sociedades del grupo del que ella forma parte, así como de los ejecutivos principales de cualquiera de ellas.

g) Reciba algún pago, incluyendo la participación en planes o esquemas de opciones sobre acciones, por parte de la sociedad o de las sociedades de su mismo grupo, distintos a los honorarios a recibir en virtud de su función de director, salvo los dividendos que le correspondan en su calidad de accionista en los términos del inciso d) y el correspondiente a la contraprestación enunciada en el inciso e).

h) Se haya desempeñado como director en la emisora, su controlante u otra sociedad perteneciente al mismo grupo económico por más de DIEZ (10) años. La condición de director independiente se recobrará luego de haber transcurrido como mínimo TRES (3) años desde el cese de su cargo como director.

i) Sea cónyuge o conviviente reconocido legalmente, pariente hasta el tercer grado de consanguinidad o segundo grado de afinidad o mantenga una relación de amistad que se manifieste en hechos conocidos con individuos que, de integrar el órgano de administración, no reunirían las condiciones de independencia establecidas en esta reglamentación.

El director que, con posterioridad a su designación, recayere en alguna/s de las circunstancias señaladas precedentemente, deberá ponerlo de manifiesto en forma inmediata a la emisora, la cual deberá comunicarlo a la Comisión y al o los mercados autorizados donde aquélla liste sus valores negociables, dentro de los TRES (3) días hábiles de ocurrido el hecho o de llegado éste a su conocimiento.

En todos los casos las referencias a "participaciones significativas" contenidas en este artículo, se considerarán referidas a aquellas personas que posean acciones que representen al menos el CINCO por ciento (5%) del capital social y/o de los votos, o una cantidad menor cuando tuvieren derecho a la elección de uno o más directores por clase de acciones o tuvieren con otros accionistas convenios relativos al gobierno y administración de la sociedad de que se trate, o de su controlante.

Deberá indicarse en la Memoria al cierre de cada Ejercicio, así como en el Código de Gobierno Societario, la nómina de integrantes del órgano de administración de la sociedad, mencionando el carácter de independencia o no de cada uno de sus miembros. Asimismo, en dicha Memoria se deberá informar la cantidad de cargos ejecutivos, gerenciales y directivos ejercidos por cada uno de los miembros del directorio en la emisora o en cualquier otra entidad sujeta o no a fiscalización de la Comisión Adicionalmente a las circunstancias antes descriptas, en el caso de los Mercados se entenderá que un director no reúne la condición de independiente cuando:

j) Sea miembro del órgano de administración o fiscalización de una o más sociedades que revistan el carácter de Agente de Negociación, de Agente de Liquidación y Compensación y/o de Agente de Corretaje de Valores





Negociables que sean miembros del respectivo Mercado, o esté vinculado por una relación de dependencia con agentes miembros de tal Mercado;

k) En forma directa o indirecta, sea titular de una participación significativa en una o más sociedades que revistan el carácter de Agente de Negociación, Agente de Liquidación y Compensación o Agente de Corretaje de Valores Negociables que sean miembros del respectivo Mercado”.

ARTÍCULO 2º.- Incorporar como Capítulo XIV del Título XVIII de las NORMAS (N.T. 2013 y mod.), el siguiente texto:

“CAPÍTULO XIV.

EMISORAS.

CRITERIOS DE INDEPENDENCIA DE LOS DIRECTORES.

ARTÍCULO 1º.- Las Sociedades que estén obligadas a contar con miembros independientes en su órgano de administración deberán adecuar la composición de este órgano a los criterios de independencia establecidos en el artículo 11 del Capítulo III del Título II de estas Normas en la primera asamblea ordinaria que trate los asuntos incluidos en el artículo 234, inciso 1º de la Ley General de Sociedades a celebrarse con posterioridad al 30 de junio de 2018”.

ARTÍCULO 2º.- Designar a la Dra. Nadia Ema MONTENEGRO para dirigir el procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas” conforme Decreto N° 1172/2003.

ARTÍCULO 3º.- Autorizar a ingresar las opiniones y/o propuestas y a tomar vista del Expediente N° 3552/2017 a través del sitio web www.cnv.gob.ar.

ARTÍCULO 4º.- Aprobar el Formulario modelo para ingresar las opiniones y/o propuestas a través del sitio web www.cnv.gob.ar, contenido en el Anexo (IF-2017-28926818-APN-GAL#CNV), que forma parte integrante de la presente resolución.

ARTÍCULO 5º.- Fijar un plazo de QUINCE (15) días hábiles para realizar presentaciones de opiniones y/o propuestas, las que deberán efectuarse a través del sitio web www.cnv.gob.ar.

ARTÍCULO 6º.- Publíquese la presente Resolución General por el término de DOS (2) días en el Boletín Oficial de la República Argentina cuya entrada en vigencia será a partir del día siguiente al de su última publicación.

ARTÍCULO 7º.- Regístrese, publíquese, comuníquese, dese a la Dirección Nacional del Registro Oficial, incorpórese en el sitio web del Organismo www.cnv.gob.ar, y archívese. — Marcos Martín Ayerra, Presidente. — Patricia Noemi Boedo, Vicepresidente. — Carlos Martín Hourbeigt, Director. — Martín José Gavito, Director.

NOTA: El/los Anexo/s que integra/n este(a) Resolución General se publican en la edición web del BORA [-www.boletinoficial.gob.ar-](http://www.boletinoficial.gob.ar) y también podrán ser consultados en la Sede Central de esta Dirección Nacional





(Suipacha 767 - Ciudad Autónoma de Buenos Aires).

e. 22/11/2017 N° 89984/17 v. 23/11/2017

