



**Organisation for Economic Co-operation and Development**  
*In co-operation with the World Bank Group*

## **Concluding Notes**

**by**

**Mr. Mike Lubrano**  
**International Finance Corporation**

***The Second Meeting of the  
Latin American Corporate Governance Roundtable  
Shareholder Rights and Equitable Treatment  
28-30 March, 2001, The Buenos Aires Stock Exchange,  
Buenos Aires, Argentina***

**Co-hosted by:**  
**The Argentinean Ministry of Economy**

**With the support of:**  
**The Buenos Aires Stock Exchange**  
**The Securities and Exchange Commission of Argentina**  
**The Global Corporate Governance Forum**

No creo que tenga mucho sentido darles a ustedes un resumen de todas y cada una de las sesiones de los últimos dos días. A mi parecer, los expositores realizaron presentaciones muy claras y concisas. Y quiero agradecer a los moderadores de los paneles, empezando por Olivier Fremont y terminando por Carlos Weitz, por haber mantenido un ritmo de discusión que realmente fue muy impresionante. (aprovecho para avisarles que tanto las presentaciones de los panelistas como una síntesis de cada uno de los paneles van a ser publicadas en nuestro website.)

Considero que será mucho más útil, a estas alturas, enfocarme en los siguientes dos puntos: (1) en que punto de avance nos encontramos (la mesa redonda) en cuanto a un consenso en las cuestiones más importantes de gobierno corporativo en la región; y (2) hacia adonde vamos con este consenso.

Ya nos hemos reunido dos veces – en Sao Paulo el año pasado y aquí en mi Buenos Aires querido. (no se preocupen, soy italiano, pero no voy a cantar). Hemos mantenido discusiones altamente abiertas, intensas y fructíferas. En Sao Paulo empezamos con un relevamiento de la situación de la región en el marco de los cinco capítulos de los principios de gobierno corporativo de la OCDE. Y durante los últimos dos días participamos en discusiones muy a fondo sobre los derechos de accionistas y su tratamiento equitativo – que son los temas de los primeros dos capítulos de los principios OCDE.

Entonces, en que punto nos encontramos en cuanto a alcanzar consenso en materia de derechos de accionistas y su tratamiento equitativo?

Primero, creo que hay consenso en lo referido al tema que más atrajo la atención de las autoridades, los intermediarios, el público, y hasta de los emisores – y con mucha razón. Responder a los problemas actuales de derechos de los accionistas y su tratamiento equitativo es de suma importancia en esta coyuntura. Es crítico, tanto por la confianza en, y desarrollo de, los mercados de capitales, como por las finanzas, la administración y (al final de cuentas) el desempeño de las compañías. Sin un acelerado desarrollo del mercado de capitales y de compañías eficientes y rentables, la economía no crece, y la calidad de vida de la población no se incrementa.

Creo que uno de los resultados alcanzados en el transcurso de estos últimos dos días es que si estamos de acuerdo en que cuando menos en la mayoría de los países de la región, los afectados, tanto en el sector privado como en el sector público, deben enfocar sus esfuerzos en cuatro áreas. Estas son: la importancia de voto efectivo; trato equitativo durante los cambios de control; transparencia y eficiencia en los casos de transacciones entre partes de interés y posibles conflictos de interés; y, finalmente un “enforcement” creíble y eficaz.

Importancia de voto efectivo.

En las discusiones sobre la junta de accionistas, los panelistas enfocaron sus intervenciones en el evidente contraste entre la supuesta importancia de la asamblea de accionistas, y la realidad actual. Salvo en ocasiones excepcionales, las asambleas son, para usar las palabras de Bruno Rocha, “a non-event.” La meta es convertir la asamblea en un verdadero órgano de expresión y protección de los derechos legítimos de los accionistas. Y esto solo puede hacerse mediante leyes / regulaciones / y especialmente prácticas que aseguren el ejercicio efectivo del derecho de voto de los accionistas.

Estos incluyen: mejora en la calidad de la información proporcionada a los accionistas, tiempo para estudiarla y considerarla, oportunidad de incluir puntos en el orden del día, y lo más importante, el uso de medios y procedimientos de bajo costo para votar. Aunque son excepcionales, si ha habido ejemplos que muestran que si es posible, aun en condiciones de alta concentración accionaria, que

los inversores institucionales hagan una diferencia – y esto debería alentarlos para informarse más y jugar un rol más activo en las asambleas

Tratamiento de accionistas durante cambios de control.

Aunque es claro para mí que la situación actual en cuanto a cambios de control no es ciento por ciento satisfactoria, lo que sí es claro para todos es que todavía no existe consenso total, ni en la región, ni en Argentina, sobre los mecanismos más aptos para determinar y asegurar el trato equitativo de accionistas en el caso en que un accionista controlante venda su paquete de control. Otra cosa que sí es cierto, es que representantes tanto del sector público como del sector privado reconocen la importancia de que existan reglas claras, prácticas, y económicamente eficientes para el buen funcionamiento de los mercados, un mercado eficiente de control corporativo, y confianza por parte de los inversores. Los recientes cambios en la legislación de Chile y Brasil contienen soluciones que podrían ser aplicadas en otros países, encaminándose así, además, hacia un objetivo común para toda la región – como ha ocurrido en la Unión Europea. Cuando menos, estos experimentos nos dan la oportunidad de estudiar sus efectos, compartir experiencias y refinar nuestro pensamiento.

Transacciones entre partes de interés y conflictos de intereses.

Creo que hay consenso en que, en la práctica, los regímenes aplicables a las transacciones entre partes de interés y los conflictos de intereses no son suficientemente eficaces. En los últimos años, hemos sido testigos de casos en los que los accionistas controlantes, directores y administradores han actuado en perjuicio de los demás accionistas. En muchos casos, los perjudicados se dieron cuenta de que no contaban con medios legales efectivos para oponerse a tales actos. Y una de las resultantes de estas situaciones es la pérdida de confianza por parte de los inversores.

No estoy seguro de que todos estén totalmente de acuerdo respecto de las soluciones que se necesitan para estos problemas. Pero si hay consenso en que cada mercado debe tener reglas que exijan por lo menos estas cinco cosas: las tres primeras son “transparencia, transparencia y transparencia”. Las demás son dos: abstención de votar por parte de los directores involucrados en los casos de conflictos de intereses, y en casos especialmente problemáticos, mecanismos suplementarios, como votos extraordinarios de la minoría, y comités especiales en el directorio.

“Enforcement” Creíble y Eficaz.

Como ustedes ya han participado en la sesión de enforcement, y ya que dos de los “enforcers” me siguen en este panel, voy a dejar que este tema lo comenten don Alvaro y don Carlos.

Y en cuanto al futuro de los esfuerzos de la mesa redonda, lo dejo todo a su papa, don Mats Isaksson.

Gracias por su paciencia.