

## “Corporate Governance in Argentinean non Financial Firms, 2005-2007”

Diego Anzoategui and María Luisa Streb

The importance of corporate governance (CG) has been highlighted in several empirical papers that have found a positive relationship between a firm’s quality of CG and its market valuation. The foundation of CG is the existence of asymmetric information, which reduces protection of the investors (mainly retail investors), creditors, and other incumbents. The encouragement of the use of mechanisms of control and discipline over firms, and of increased awareness of the benefits that arise from strengthening CG, will have positive effects. For instance, it will create the basis for a developed capital market in which decisions are made within a transparent environment.

Since 2003, CEF has been tracking the level of CG of non-financial firms that are listed in the Buenos Aires Stock Exchange through the Index of Transparency and Diffusion (ITD). This working paper shows the results of the last update for 2005-2007, which seems promising.

Between 2005 and 2007 there have been improvements in the three main aspects of the non-financial firms’ ITD: board structure and procedures, diffusion of information, and especially shareholders. Within these groups, it is worth emphasizing the greater availability of information regarding seniority of the Board and of the parameters that determine the remuneration and the way it is established. Also, more firms have Codes of Conduct and CG internal practices. There are more dissenting reports in board meetings and shareholders’ meetings. Further, there is more transparency in the dividend policy.

Analysis of different groups of firms yields several interesting conclusions related to local CG. Firms that have high levels of capital or high risk ratings or shareholders comprised of both foreign and institutional investors or that quote ADRs, are, as expected, firms with better CG practices. Somewhat surprisingly, for many of these firms the CEO is also a member of the Board, which does not promote a desirable balance between responsibility and control. Finally, differences in the shares level of free float and the existence of shares with multiple votes were not associated with significant differences in CG practices between firms.

From a sector based perspective, the firms with higher ITD are from oil and gas extraction and refining, holdings and public services, and other services. These sectors are mainly comprised of big firms. Many of them are foreign subsidiaries.

In conclusion, in Argentina the publicly listed firms have introduced CG best practices in a gradual, although slow way. Certain features (high level of capitalization, institutional and foreign investors, among others) are associated with CG best practices. Undoubtedly, continued promotion of CG best practices will reduce conflicts between agents with interests in the firms and will help strengthen the capital market. In fact, the Code of Corporate Good Governance issued by the National Securities Commission (R.G. CNV 516/07), which aims to encourage the generation of information related to the Board’s management, is a step in the right direction.

## “Gobierno Societario en Empresas no Financieras Argentinas, 2005-2007”

Diego Anzoategui y María Luisa Streb

Este documento resalta la importancia del gobierno corporativo o gobierno societario (GS) a partir de numerosos estudios empíricos que han encontrado una relación positiva entre la calidad del GS de una empresa y su valoración en el mercado. Los fundamentos del GS se encuentran en la existencia de información asimétrica, que reduce el grado de protección a los derechos de los inversores (en especial minoristas), acreedores y otros incumbentes. Sin duda, continuar con la tarea de promover el uso de los mecanismos de control y disciplina sobre la firma por parte de los inversores y acreedores y crear una mayor conciencia de los beneficios derivados del fortalecimiento del GS sentarían las bases para un mercado de capitales más profundo en el cual la toma de decisiones se llevaría a cabo en un marco de mayor transparencia.

En este sentido, el CEF ha venido haciendo un seguimiento desde el 2003 del nivel de GS de empresas no financieras que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires a través de su Índice de Transparencia y Difusión (ITD). El presente documento da a conocer los resultados de la última actualización para 2005-2007, los cuales arrojan un panorama alentador.

En efecto, entre 2005-2007 se observaron mejoras para los tres principales ítems que componen el ITD de empresas no financieras: estructura del directorio y procedimientos; difusión de información y, en particular, accionistas. Al interior de estos grupos se destaca una mayor disponibilidad de información sobre la antigüedad de los cargos de los directores y sobre los parámetros que determinan sus remuneraciones y la forma en que se efectivizan. Asimismo, más empresas cuentan con códigos de conducta de directores y de prácticas internas de GS. Se nota un aumento en el reporte de disensos en las reuniones de directorios y en las asambleas como también una mayor transparencia en la política de dividendos.

Del análisis de las calificaciones de las empresas por grupos surgen conclusiones interesantes acerca de la caracterización de las prácticas de GS local. Las empresas con un mayor nivel de capitalización, cuyas acciones tienen calificación de riesgo, que cotizan ADRs, que tienen inversores institucionales entre sus accionistas y donde hay presencia de capital extranjero son las que tienen mejores prácticas de GS, algo esperable. Sin embargo, un dato sorprendente es la mayor calificación para empresas cuyo CEO es también miembro del directorio, lo que no va en consonancia con un deseable balance entre responsabilidades y controles. Por último, ni el nivel de acciones con *free float* ni la existencia de acciones con voto múltiple determinan diferencias significativas entre empresas.

Desde una perspectiva sectorial, se observó que las empresas con valores más altos de ITD son las de los sectores de extracción y refinación de petróleo y gas, holdings y servicios públicos y otros servicios, sectores que concentran empresas de mayor tamaño. Muchas de ellas son subsidiarias extranjeras.

Concluyendo, en Argentina se percibe una lenta pero gradual introducción de mejores prácticas de GS en las empresas listadas. Ciertos aspectos de las empresas (alto nivel de capitalización, participación de inversores institucionales o de capital extranjero, entre otros) se asocian a mejores prácticas de GS. Por cierto, seguir impulsando buenas prácticas de GS no solo reduciría los conflictos entre los agentes con interés en las firmas sino que contribuiría a la profundización del mercado de capitales. En este sentido, el Código de Buen Gobierno Societario emitido por la Comisión Nacional de Valores (R.G. CNV 516/07), que persigue estimular la generación de información referente a la gestión de los Directorios, ha sido un importante paso en esa dirección.