

## MECANISMOS DE GESTIÓN AMBIENTAL Y POLÍTICAS DE RESPONSABILIDAD AMBIENTAL EMPRESARIA EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO

LUCIANO MANUEL ANTICO

**Resumen:** Producto de la transparencia y publicidad de la información que debe existir en un mercado de capitales, y la exigencia actualmente en dicho ámbito recaída en los emisores de tener que informar acerca de la gestión ambiental y las políticas de responsabilidad ambiental empresaria en su actividad, las empresas que recurren a dicho espacio a financiarse, contribuyen, de cierto modo, a la protección y sustentabilidad del medio ambiente. En nuestro país, se instauró un régimen informativo en materia ambiental por medio de la Resolución General (RG) de la Comisión Nacional de Valores (CNV) N° 559/99, luego modificada por la RG de la CNV N° 622/13. El presente trabajo tiene por objeto central efectuar un análisis de dicho régimen informativo, señalando críticas y virtudes en cuanto a su existencia.

**Palabras clave:** mercado de capitales – medio ambiente – régimen informativo – protección – crítica.

**Abstract:** As a consequence of the transparency and publication of information that must exist in a financial market, and the current requirement in such place upon the issuers concerning their duty to inform about the environmental management and the policies on corporate environmental liability regarding their activity, companies that resort to this market to finance themselves contribute, in a way, to the protection and sustainability of the environment. In our country, an informative system on environmental issues was established through the General Resolution (GR) of the National Securities Commission (NSC) No. 559/99, then amended by the NSC RG No. 622/13. This paper aims to analyse this informative regime, pointing out its criticisms and virtues with regard to its existence.

**Key Words:** financial markets – environment – informative system – protection – criticism.

## I. INTRODUCCIÓN

Como es sabido, los marcos jurídicos que regulan la actividad de los mercados de capitales, no solo aquí en la República Argentina, sino en el mundo, contienen normas que, a fin de proteger al público inversor y, con ello, el ahorro público, procuran la transparencia, integridad y justicia de los mercados de capitales, ello, a través de regímenes informativos que buscan la eliminación de la asimetría de la información; básicamente, solicitando la difusión de toda información susceptible de afectar la colocación y negociación de los valores negociables.<sup>1</sup> En este contexto, existe una tendencia, de raigambre internacional,<sup>2</sup> con regulaciones en diversos contextos geográficos (v. gr. EE.UU.) de información ambiental a presentar por las empresas cotizadas en bolsa y la creación de índices de sostenibilidad (v. gr. Brasil y México en el contexto latinoamericano),<sup>3</sup> y en un marco de políticas de responsabilidad social empresaria,<sup>4</sup> de requerir a las empresas que buscan financiamiento en dicho ámbito, de tener que cumplir con un régimen informativo en materia ambiental, habida cuenta que, la actividad de dicha empresa y su relación con el medioambiente, está considerado, puede afectar la marcha de sus negocios y, de esa manera, la colocación o negociación de sus valores negociables. Pero, que las empresas deban informar cuestiones en materia ambiental, no solo es beneficioso para la tutela de los inversores y el ahorro público, sino también para la preservación del medioambiente. La divulgación de información relevante por parte de las empresas en los mercados de capitales, constituye una he-

1. BIANCHI, Roberto, *Régimen de la Transparencia en la Oferta Pública*, Buenos Aires, Zavalía Editor, 1993, p. 74.

2. REPETTO, Robert, y otros (2002), "Requisitos de divulgación de información ambiental en la normativa sobre valores bursátiles y normas de contabilidad financiera de Canadá, Estados Unidos y México". Informe elaborado para la Comisión para la Cooperación Ambiental para la reunión Financiamiento y medio ambiente: transparencia y divulgación en los informes ambientales.

3. GARCÍA FRONTI, Inés, y otros, "¿Qué información ambiental deben presentar las empresas cotizadas?" en *Documentos de trabajo de contabilidad social*. N° 1, año 5, Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires - Facultad de Ciencias Económicas, 2012.

4. MOYANO SANTIAGO, Miguel A., y otros, "Responsabilidad Social Empresaria (RSE). Necesidad de un régimen jurídico. Carácter". XII Congreso Argentino de Derecho Societario VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Buenos Aires, 2013).

rramienta de reglamentación indispensable para el control de la contaminación ambiental,<sup>5</sup> entre otras cosas. Así, se ha dicho que "(e)stá demostrado que la divulgación de información sobre el mal comportamiento ambiental de las empresas ha deteriorado su reputación lo bastante para que se sientan apremiadas a cambiar. [...] La experiencia en otros países también ha demostrado que la divulgación de información sobre contaminación es efectiva para inducir un mejor desempeño ambiental [...]",<sup>6</sup> así como también que "(u)na mayor transparencia para que los inversionistas conozcan los riesgos y las ventajas financieras que pueden derivarse de las decisiones de gestión ambiental puede representar un gran incentivo de mercado para el desarrollo sustentable y el cumplimiento de la normatividad ambiental [...] También representa un poderoso incentivo de carácter voluntario y mercantil, en favor de una gestión ambiental prudente".<sup>7</sup> Además, está estudiado que los consumidores financieros, así como las entidades bancarias, premian a las empresas que son éticas en cuanto al cuidado del medio ambiente.<sup>8</sup>

Es por tal motivo, que celebro y promuevo la obligatoriedad de difusión de información ambiental en el mercado de capitales. En nuestro derecho, con un aire alentador, en el año 1999 la Comisión Nacional de Valores ("CNV") dictó la Resolución General ("RG") N° 559/99, que compulsaba a las empresas a tener que cumplir con un régimen informativo en materia ambiental,<sup>9</sup> cuyo contenido, a su modo, contribuía con lo arriba señalado en cuanto a la protección del medio ambiente y la materialización del principio de arraigo constitucional de información ambiental (art. 41 de la CN). Sin embargo, muy posiblemente producto de las duras críticas provenientes del sector empresarial argentino, dicho régimen fue modificado y reducido, mediante la RG de la CNV N° 622/13, que aprobó el nuevo texto ordenado año 2013 de las Normas de la CNV. El presente trabajo busca

5. *Vid.* nota 2.

6. *Ibid.*

7. *Ibid.*

8. PEROSSA, Mario L. (2013), "Las representaciones contables de la problemática social y medioambiental, los nuevos paradigmas de la disciplina", en *Palermo Business Review*, N° 9, Buenos Aires, 2013; PAHLEN ACUÑA, Ricardo J. M. y otros, "La contabilidad ambiental ineludible en la contabilidad financiera y gubernamental", en *Revista cubana de contabilidad y finanzas*, N° 3, Universidad de la Habana, año 2011.

9. *Ibid.*

realizar un análisis sobre el asunto. Para ello, se desarrollarán las virtudes de un régimen informativo en la materia, se caracterizará la RG de la CNV N° 559/99, así como la RG de la CNV N° 622/13, para luego emitir una serie de conclusiones.

## II. COMENTARIOS PRELIMINARES

El régimen informativo en materia ambiental en el mercado de capitales argentino, surgió como novedad con el dictado por parte de la CNV de la RG N° 559/09, que disponía, entre otras cosas, el deber de los emisores de valores negociables de informar por intermedio de los prospectos de emisión de dichos valores (es decir, al momento de solicitar ante la CNV la autorización de oferta pública de valores negociables y, obtener, por lo tanto, financiamiento), así como también como "*hecho relevante*" (esto es, luego de obtenida la financiación, suministrando información material susceptible de afectar la negociación de los valores negociables emitidos) cierta información ambiental.

Dicho régimen, desde ya interesante, no propinaba opciones en cuanto al cumplimiento del deber informativo, pues, como se verá, no permitía a las emisoras eludir o prescindir de la conducta activa de informar, se debía informar indefectiblemente. Dicho plexo de normas, sin embargo, fue derogado y modificado por la RG de la CNV N° 622/13. El régimen instaurado actualmente por la RG de la CNV N° 622/13, ahora, más laxo, obliga a las emisoras, a grandes rasgos, a informar sobre su política ambiental, si es que cuentan con una política ambiental, o bien en informar por qué considera no necesaria una política ambiental en su actividad, enmarcándose en el mecanismo conocido como "*cumpla o explique*", marchando entre un mix de obligatoriedad y voluntariedad.

## III. RÉGIMEN INFORMATIVO EN MATERIA AMBIENTAL INSTAURADO POR LA RG CNV N° 559/09

Con fecha 06/08/2009, la CNV dictó, en el marco de un convenio de cooperación institucional suscripto por dicho organismo y la Secretaria de Ambiente y Desarrollo Sustentable con fecha 26/06/2009, la RG N°

559/09<sup>10</sup> (B.O. N° 31.717 de fecha 18/08/2009), la cual dispuso para las sociedades incluidas en el régimen de oferta pública y que, en su objeto social,<sup>11</sup> contemplaran actividades consideradas riesgosas para el medio ambiente, el deber de informar a los accionistas, inversores y al público en general, sobre el cumplimiento de la normativa ambiental vigente.

En particular, dicha RG disponía el deber de informar:

**D) Como hecho relevante:**

- A) La realización de auditorías ambientales;**
- B) Los programas de adecuación y su cronograma respectivo;**
- C) La contratación del seguro ambiental que establece el artículo 22 de la Ley N° 25.675 según los requisitos aprobados por la autoridad de aplicación ambiental;**
- D) Las medidas implementadas por la empresa para la prevención del daño ambiental.**

**2) En los prospectos de emisión de valores negociables:**

- A) la información indicada en los apartados a) a d) del punto 1) precedente; y,**
- B) las autorizaciones otorgadas por los organismos de control específico de las jurisdicciones donde desarrollaran su actividad.**

Este régimen informativo en materia ambiental, conforme los considerandos de la Resolución, suponía dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 41 de la CN, a los objetivos enunciados en la sanción de la Ley General del Ambiente N° 25.675, a saber: promover cambios en los valores y conductas sociales que posibiliten el desarrollo sustentable, integrar la información ambiental y asegurar el libre acceso de la población a la misma y el establecimiento de procedimientos adecuados para la minimización de riesgos ambientales para la prevención y recomposición de los daños causados por la contaminación ambiental (3° Considerando de la RG 559/09); así como también a lo establecido en la Ley de Libre Acceso

10. Véase <http://www.cnv.gob.ar/LeyesReg/CNV/esp/RGC559-09.htm> (sitio última vez consultado con fecha 10.08.15).

11. Véase <http://www.camaradesociedades.com/newsletter/octubre09/descargas/N.L6archivo.pdf> (sitio última vez consultado con fecha 10.08.15); vid. nota 3.

a la Información Pública Ambiental N° 25.831, que dispone los presupuestos mínimos de protección ambiental para garantizar el derecho de acceso a la información ambiental y promueve prácticas de información y transparencia institucional en las actividades vinculadas con el ambiente (4° Considerando de la RG 559/09).

#### IV. CRÍTICAS DEL SECTOR EMPRESARIAL A LA RG DE LA CNV N° 559/99

El 27/08/2009 y 25/09/2009, la Cámara de Sociedades Anónimas, como representante del sector empresarial argentino, efectuó dos presentaciones ante la CNV, realizando duras críticas a la RG N° 559/99. En la primera de esas presentaciones, entre otras cosas, la mencionada Cámara criticaba, en lo que respecta a la información a suministrar como "*Hecho Relevante*", la falta de precisión de la RG respecto a la materialidad de los hechos o situaciones a informar, lo que tornaba al deber de imposible cumplimiento, según su opinión, dada la gran cantidad de documentación e información a brindar.<sup>12</sup> En la segunda de las presentaciones mencionadas, la antedicha Cámara planteaba que la mencionada Resolución excedía el régimen de acceso a la información ambiental, en tanto desconocía el carácter de reservado de la información ambiental contemplada por la Ley General del Ambiente (arts. 16 y 17) y la Ley de Libre Acceso a la Información pública Ambiental (art. 4°), ampliando el espectro de la información pública que puede ser provista a los particulares, así como también el carácter de sujetos obligados a brindar dicha información (obligación recaída únicamente en organismos públicos y empresas prestadoras de servicios públicos).<sup>13</sup>

No obstante las críticas esbozadas por dicho sector, está claro que toda información ambiental es de interés para los inversionistas, apareciendo incluso entidades que brindan servicios de información sobre desempeño ambiental a aquellos, lo que demuestra la importancia del tema para la toma de decisiones de inversión.<sup>14</sup>

12. *Vid* nota 11; *vid.* nota 3.

13. [http://www.camaradesociedades.com/newsletter/octubre09/descargas/RG\\_559-09\\_09-10-09.pdf](http://www.camaradesociedades.com/newsletter/octubre09/descargas/RG_559-09_09-10-09.pdf) (sitio última vez consultado con fecha 10.08.15); *vid.* nota 3.

14. *Vid.* nota 2.

## V. RÉGIMEN INFORMATIVO VIGENTE EN MATERIA AMBIENTAL. RESOLUCIÓN GENERAL CNV N° 622/13

### I.A. Ingreso al régimen de la oferta pública. Información a suministrar a través del prospecto

Actualmente, al momento de buscar financiamiento en nuestro mercado de capitales, las empresas deben difundir un prospecto, tanto para la emisión de capital como de deuda (disponible para los accionistas, inversores y público en general) en el que, entre otras cosas, deben informar:

**I)** Como "*factores de riesgo*" que incidan en la emisión de los valores negociables, los aspectos ambientales razonablemente pertinentes que puedan afectar o constituir un riesgo para el sector o para la emisora, que puedan afectar la colocación o la futura negociación de los valores negociables;<sup>15</sup>

**II)** Como "*descripción del negocio de la emisora*" de los valores negociables, las cuestiones ambientales pertinentes para una razonable ponderación de la emisora, o una explicación de por qué la administración de la emisora considera que no hay cuestiones ambientales razonablemente pertinentes en el negocio descripto,<sup>16</sup> así como también una descripción de los efectos importantes que tiene la regulación estatal en los negocios de la emisora, incluyendo la regulación ambiental identificando el organismo regulador, y la regulación ambiental que fuere razonablemente pertinente para los negocios;<sup>17</sup>

**III)** Como "*reseña y perspectiva operativa y financiera*" de la emisora, la política ambiental o de sustentabilidad en los últimos tres años inmediatos anteriores a la solicitud de autorización de oferta pública o, en caso de no contar con tales políticas, una explicación de por qué los administradores de la emisora consideran que no son pertinentes para su negocio.<sup>18</sup>

15. Apartado 1).e), inciso 3° "Información clave sobre la emisora", Anexo I, Capítulo IX del Título II de las NORMAS de la CNV (N.T. 2013 y mod.).

16. Apartado 1).b) "descripción del negocio", inciso 4° "Información sobre la emisora", Anexo I, Capítulo IX del Título II de las NORMAS de la CNV (N.T. 2013 y mod.).

17. Apartado 8).b) "descripción del negocio", inciso 4° "Información sobre la emisora", Anexo I, Capítulo IX del Título II de las NORMAS de la CNV (N.T. 2013 y mod.).

18. Apartado 2).c), inciso 5° "Reseña y perspectiva operativa y financiera", Anexo I, Capítulo IX del Título II de las NORMAS de la CNV (N.T. 2013 y mod.).

### **I.B. Deberes informativos periódicos. Información suministrada en la memoria del ejercicio del órgano de administración**

Las entidades que se encuentren en el régimen de oferta pública de valores negociables, y las que soliciten autorización para ingresar a dicho régimen de oferta pública, deben informar en la memoria anual del órgano de administración sobre la gestión del ejercicio, cumpliendo los recaudos establecidos en el artículo 66 de la Ley N° 19.550 y en el artículo 60 inciso c) apartados I, II, III y IV de la Ley N° 26.831 (lo que es de acceso público para todos los inversores y para el público en general), entre otras cosas, acerca de su política ambiental o de sustentabilidad, incluyendo, si tuvieran, los principales indicadores de desempeño de la emisora en la materia, o, en caso de no contar con tales políticas o indicadores, proporcionar una explicación de por qué los administradores de la emisora consideran que no son pertinentes para su negocio.<sup>19</sup> De esta obligación, sin embargo, se encuentran excluidas las sociedades, cooperativas y asociaciones que califiquen como pequeñas y medianas empresas en los términos de la CNV y aquellas inscriptas o que soliciten su inscripción en el registro especial para constituir programas globales de emisión de valores representativos de deuda de corto plazo (VCP), así como de Cedears y Ceva.<sup>20</sup>

### **I.C. Régimen informativo ocasional. Información suministrada como hecho relevante o material information**

Las emisoras de valores negociables, deben informar, en forma inmediata a su acaecimiento, las sanciones de importancia económica significativa o de trascendencia para el desenvolvimiento de sus actividades impuestas por autoridades competentes de control ambiental, aun cuando no se encuentren firmes.<sup>21</sup>

19. Artículo 1°, Capítulo I del Título IV de las NORMAS de la CNV (N.T. 2013 y mod.).

20. *Ibid.*

21. Inciso 8, artículo 3°, Sección II, Capítulo I "Disposiciones generales", del Título XII "Transparencia en el ámbito de la oferta pública" de las NORMAS de la CNV (N.T. 2013 y mod.).



### **I.D. Información ambiental relativa a los fondos comunes de inversión**

En los prospectos de los fondos comunes de inversión, se debe informar, entre otras cosas, toda la información ambiental razonablemente pertinente o una explicación de por qué los administradores consideran que esta no es pertinente para el negocio.<sup>22</sup>

### **I.E. Información a suministrar relativa a los fideicomisos financieros**

En el prospecto de emisión de valores fiduciarios, se debe informar, entre otras cosas, si el fiduciario cuenta con una política ambiental o, en su defecto, deberá justificar dicha ausencia.<sup>23</sup>

## **VI. CONCLUSIÓN**

Desarrollado el temario, estamos en condiciones de efectuar una serie de conclusiones:

I. La difusión de información ambiental en el mercado de capitales (ámbito en el que se encuentran las más grandes empresas del país), no solo es esencial para la transparencia e integridad de los mercados y la tutela del público inversor, sino también para la preservación del medio ambiente.

II. Pese a las críticas de las que podía ser objeto la RG de la CNV N° 559/99, nuestro país, en consonancia con lo sucedido en el plano internacional, dio un paso importante con su dictado, toda vez que se establecieron mecanismos de gestión ambiental y políticas de responsabilidad ambiental empresaria, estableciendo la obligatoriedad de información ambiental para

22. Inciso e.7), Anexo XII, Capítulo III "Otras disposiciones para los fondos comunes de inversión", del Título V "Productos de Inversión Colectiva" de las NORMAS de la CNV (N.T. 2013 y mod.).

23. Inciso f.5), artículo 21, Sección X "contenido del prospecto y/o suplemento de prospecto", Capítulo IV "Fideicomisos financieros", del Título V "Productos de Inversión Colectiva" de las NORMAS de la CNV (N.T. 2013 y mod.).

las sociedades cotizadas. Sin embargo, producto de críticas del sector empresarial argentino, el régimen fue restringido y acotado por la RG de la CNV N° 622/13, marchando actualmente entre un mix de obligatoriedad y voluntariedad.

III. No obstante el contenido actual de la normativa vigente, nuestro país continúa encumbrado en el asunto. Hay que fomentar el avance del régimen, debiéndose promover su extensión. Como propuesta de *lege ferenda*, se debe contemplar la expansión de los sujetos previstos en el artículo 4° de la Ley N° 25.831, que obligatoriamente deben suministrar información, de modo tal de allanar el avance del régimen y evitar contradicciones entre la normativa.

#### BIBLIOGRAFÍA

- BIANCHI, Roberto, *Régimen de la Transparencia en la Oferta Pública*, Buenos Aires, Zavalía Editor, 1993.
- GARCÍA FRONTI, Inés y otros, "¿Qué información ambiental deben presentar las empresas cotizadas?" en *Documentos de trabajo de contabilidad social*. N° 1, año 5, Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires - Facultad de Ciencias Económicas, 2012.
- MOYANO SANTIAGO, Miguel A., y otros, "Responsabilidad Social Empresaria (RSE). Necesidad de un régimen jurídico. Carácter". XII Congreso Argentino de Derecho Societario VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Buenos Aires, 2013).
- PAHLEN ACUÑA, Ricardo J. M. y otros, "La contabilidad ambiental ineludible en la contabilidad financiera y gubernamental", en *Revista cubana de contabilidad y finanzas*, N° 3, Universidad de la Habana, año 2011.
- PEROSSA, Mario L. (2013), "Las representaciones contables de la problemática social y medioambiental, los nuevos paradigmas de la disciplina", en *Palermo Business Review*, N° 9, Buenos Aires, 2013.
- REPETTO, Robert, y otros, "Requisitos de divulgación de información ambiental en la normativa sobre valores bursátiles y normas de contabilidad financiera de Canadá, Estados Unidos y México". Informe elaborado para la Comisión para la Cooperación Ambiental para la reunión Financiamiento y medio ambiente: transparencia y divulgación en los informes ambientales, 2002.