

# Dividendos a cambio de directores.

El profesor y catedrático español Cándido Paz Ares escribió hace un tiempo una pequeña obra intitulada “*Dividendos a cambio de votos*”. El profesor español hacía expresa referencia a las acciones preferidas sin voto ilustrando así las bondades de este tipo de instrumentos para que las empresas accedan a financiamiento.

En estas Pampas la obra podría intitularse *Dividendos a cambio de directores*.

Sí, me estoy refiriendo al reciente acuerdo arribado entre la familia Rocca y el gobierno central por el caso Siderar. Las noticias dan cuenta de que el poder ejecutivo y los accionistas de control sellaron las pases respecto del profundo conflicto abierto en el seno de esa empresa por el cual el *Frente para la Victoria* pretendía alcanzar dos objetivos: (i) acceder al nombramiento de 3 directores invocando el DNU 441/011 y (ii) lograr una distribución de dividendos por una cifra cercana a los \$6.500 millones contabilizados en el balance de Siderar bajo el rubro “reservas libres” y con un destino específico: pago de futuros dividendos. El gobierno central, a través de la ANSeS quería apropiarse de esta reserva, al menos en la porción que le corresponde como accionista de Siderar.

Luego de varias demandas cruzadas entre la empresa, la CNV y la ANSeS el gobierno logró colocar a sus candidatos “K” a cambio de ceder en su pretensión económica. El gobierno se conformó con el reparto de \$1.500 millones como dividendos en efectivo. Vale la pena recordar que la propuesta originaria de Siderar fueron \$450 millones. La pregunta que sigue es ¿quién ganó en esta disputa?

## 1. La República es la gran perdedora.

Siderar dejó a salvo continuar su reclamo judicial sobre la constitucionalidad del DNU 441 que pretendió dejar sin efecto el límite legal del voto de las acciones en poder de la ANSeS (5% de los votos).

Aún cuando la sociedad y sus accionistas de control entienden que el DNU es claramente inconstitucional aquellos finalmente accedieron a la incorporación de 3 directores “K” elegidos por la ANSeS con el voto de la ANSeS; y para colmo uno de ellos con el galardón de administrar una sociedad técnicamente quebrada como es Aerolíneas Argentinas SA. Un candidato que no pasaría el test de los accionistas de control, ni del mercado.

Sin duda en esta negociación primó un criterio de practicidad por sobre otro de institucionalidad y legalidad. A mi modo de ver las cosas se priorizó una visión egoísta de corto por sobre una mirada un poco más generosa e institucional de largo. Haber “negociado” la política de dividendos a cambio de 3 directores “K” deja en el paladar el sabor amargo de que el principal grupo económico argentino –modelo del empresario pujante, innovador con proyección internacional - no pudo poner un dique de contención institucional a un gobierno central que hace gala de sus tropelías jurídicas olvidando que aquel límite del 5% de los derechos políticos estaba expresamente fijado por una “ley” de la Nación acordada y negociada en el Parlamento (*ver más abajo punto 4*).

Es necesario recordar a quienes ocupan altos cargos en la pirámide socio-económica (entre ellos los empresarios) la responsabilidad ineludible que les cabe como constructores de una Nación justa, democrática y republicana. Esa labor exige una mirada estratégica de largo plazo evitando conductas oportunistas, egoístas y sectoriales. Las instituciones de una Nación -como los edificios de una ciudad- se construyen colocando ladrillo por ladrillo con un mirada de largo plazo, esa mirada es el proyecto de Nación.

## 2. El óptimo de Pareto.

Desde el principio quedaron claras las pretensiones: el gobierno quería 3 directores y el grupo Techint no pagar como dividendos en efectivo más de \$1.500 millones. A primera vista ambos salieron con la suya, ambos sienten que han logrado sus respectivas pretensiones. El gobierno nombró a los candidatos que quería y el grupo Techint evitó descapitalizarse. Se llegó así al

óptimo de Pareto, aquel equilibrio en las negociaciones que hace que las partes sientan que han ganado un poco.

Con este acuerdo queda claro que al gobierno central y a la ANSeS se le terminaron los argumentos y por lo tanto se cierran todas las aberturas para una futura discusión sobre la política de dividendos de Siderar, o sobre la política de distribución de las reservas contables. La unanimidad del voto con el consentimiento expreso de la ANSeS en esta asamblea, más la política aprobada por la ANSeS en ejercicios anteriores, permite concluir que el tema estaría saldado.

En cambio los directores “K” seguirán en el cargo por el plazo para el cual fueron designados; vencido el cual será otra la historia: se los removerá o se los renovará. Recordemos que el DNU está siendo debatido en la justicia con dos escenarios posibles: que se dicte la inconstitucionalidad o que se lo declare constitucional. Si éste último fuera el resultado final, Siderar –junto con las demás sociedades cotizadas - tendrán que aprender a convivir con directores nombrados por el gobierno central a través de la ANSeS en una suerte de sociedad anónima “estatal” de management compartido.

¿Óptimo de Pareto?

### 3. El mercado y las instituciones: una victoria Pírrica.

El mercado necesitaba que Siderar cortara camino para un acuerdo urgente con el gobierno. Era imperativo liberar las trabas administrativas a las que estaba siendo sometida la empresa y por sobre todo, descongelar el pago de dividendos en efectivo que había sido trabada en sede judicial. La suba en la cotización de la acción da muestra de la fuerte aceptación de este acuerdo por el mercado.

Más allá de las urgencias y de las expectativas que el mercado tiene sobre la capacidad de Siderar para generar resultados positivos (*Price earning*) los mercados suelen valorar también la calidad institucional dentro del cual las empresas cotizadas se desenvuelven, siendo elemento cardinal el grado de seguridad jurídica y el respeto por la constitución y las leyes. No hay duda que esta *urgencia de mercado* se cobrará su precio más adelante pues terminará debilitando la calidad institucional de la República y por sobre todo, pone en jaque la política de dividendos de las empresas cotizadas ahora en manos de la ANSeS.

La verdad es que este acuerdo no ayuda a la seguridad jurídica y tampoco ayuda a mejorar la calidad de las instituciones republicanas. Siendo esto así ambas partes se sienten hoy victoriosas por los logros alcanzados, para mí una victoria Pírrica.

### 4. La ANSeS en sociedades cotizadas: 4 escándalos.

La participación de la ANSeS en empresas cotizadas es un verdadero escándalo por cualquier lado que se lo mire. Lejos de ser un avance es ciertamente un retroceso si lo comparamos con mercados vecinos.

La idea fuerza de “profundización del modelo” hace agua por todos lados y nadie achica. En efecto, vasta revisar las asambleas de las empresas participadas por la ANSeS para advertir con sorpresa y asombro que el ingreso del Estado y la salida de las AFJP ha convertido a la oferta pública del capital en un *sello de goma*, podríamos decir en un *slogan* publicitario. El traspaso accionario ha llevado a niveles de concentración ciertamente alarmantes. Tenemos en nuestro mercado de capitales sociedades cotizadas cuyo capital se encuentra concentrado al 98% con la ANSeS adentro. Este es para mí el *primer escándalo*. Ya no hay sociedades con oferta pública del capital sino algo muy diferente: empresas cotizadas de capital cerrado. Y esto sí es escandaloso pues altera el sentido íntimo de la oferta pública, de la cotización, de la transparencia, en definitiva, del mercado.

El *segundo escándalo* que observo -en este afán populista de combatir al capital haciendo caso a la marchita de Juan Domingo- es el nombramiento de directores del Estado a partir del DNU 441. Derogar con un decreto de *necesidad y urgencia* el límite del 5% de los votos que la ley de expiación de acciones había previsto de manera quirúrgica para la ANSeS, es de una

gravedad institucional mayúscula. En opinión de este gobierno la limitación era intolerable, había que eliminarla a cualquiera precio. Para ello nada más eficaz que un decreto cuya urgencia y necesidad nadie cree.

Nuestro pueblo debe saber que esa limitación fue negociada en el Parlamento por gobierno y oposición a fin de obtener la ansiada <ley de reparto>. Como ocurre en todas las democracias civilizadas del globo los partidos políticos negocian en el Parlamento el marco regulatorio dentro del cual desean convivir. A pesar de esta *ley del Parlamento* este gobierno optó por el camino más corto borrando con el codo y de un plumazo aquella limitación. La necesidad y la urgencia lo ameritan. La gravedad del caso es que detrás de esta gambeta política subyace un mensaje preocupante: en esta Argentina denigrada, de barrabravas y piquetes, de la Biblia y el calefón, el Congreso Nacional no es una pieza esencial de la democracia y la República sino sólo un ornamento arquitectónico.

Este estilo de gobernar adolescente y sin apego a las leyes nos aparta del mundo civilizado, diluye nuestras instituciones y pone en serio entredicho la seguridad jurídica. Aquella seguridad y certeza que tuvieron nuestros padres fundacionales y que hicieron de este suelo una patria de oportunidades para todos los hombres del mundo que quisieran habitarla.

No lo dude, el costo lo estamos pagando hoy: menos inversiones de largo plazo, más fuga de capitales, menos trabajo para todos, más especulación, menos desarrollo, más corrupción y menos educación. El saldo: un país irrespetuoso y sin destino de grandeza.

En línea con este diagnóstico que congela el espíritu observo con profunda preocupación un *tercer escándalo* y me refiero en este caso al serio conflicto de interés que se ha generado con el nombramiento de directores del Estado en sociedades cotizadas. Basta revisar el listado de los directores nombrados para tomar nota de que algunos funcionarios ocupan cargos en organismos estatales estrechamente relacionadas con la actividad y mercados donde opera la empresa cotizadas del cual el funcionario es, a su vez, director de una cotizada. Este DNU 441 se ha convertido en la legalización *de facto* del mercado de influencias y del lobby, en un país sin reglas y donde todo vale.

El nombramiento de amigos, hijos de políticos, sindicalistas, funcionarios de turno, integrantes de movimientos partidarios juveniles, entre otros personajes, son los candidatos a ocupar sillones en las empresas más emblemáticas de la Argentina. Ya no se trata de personas con criterio de independencia sino de amigos del poder que aprovechan esta volada para negociar sus influencias y obtener ventajas; ventajas para las empresas, amigos y para la corona. La sola sospecha de que esto pueda estar ocurriendo merece ser señalado, apuntado y corregido. Un dato no menor es que en los mercados de capitales desarrollados se busca evitar -por todos los medios- las zonas de conflicto de intereses. Aquí las promovemos!!

El *cuarto, pero no por ello el último escándalo* de esta larga lista es la intervención del Estado en la política de dividendos, siendo el caso Siderar el más emblemático, pero no el único. Digo escándalo porque no hay precedentes en mercados de otros continentes donde se haya congelado (vía embargos) y tan solo cuestionado la política de reservas o dividendos de una sociedad cotizada. En estos mercados el tema se resuelve demasiado fácil: no me agradan los dividendos vendo y compro acciones de otra empresa. Punto y aparte.

En cambio hoy, entre nosotros, cuestionar la política de dividendos de una empresa cotizadas se ha convertido en una estrategia de salida propia de una sociedad familiar cerrada. Un real disparate avalado por el poder judicial!!

Los casos hasta hoy conocidos reflejan una inquietante tendencia a cuestionar los dividendos de estas empresas donde se piensa más en las necesidades de capital de la ANSeS y no en las necesidades de capital de las empresas. Este choque de intereses es ajeno al perfil de empresas con oferta pública.

Este ramillete de escándalos sirve como botón de muestra para darnos cuenta de que esta realidad debe ser corregida de inmediato. No es bueno para la República que sigamos desoyendo las leyes burlando el mercado. El precio y los costos que pagaremos por este atropello a las instituciones serán aún mayores, y en algunos casos, irreversibles.