

CORPORATE GOVERNANCE, IMPORTACIÓN DE NORMAS Y DESAJUSTES LEGALES: EL CASO DEL DECRETO 677/01

DANTE CRACOGNA

RESUMEN

El decreto delegado 677/01 denominado “Régimen de transparencia de la oferta pública” introdujo en el régimen de las sociedades anónimas que realizan oferta pública una serie de modificaciones que alteran la sistemática de su tipo. Más allá de las plausibles intenciones que expresan sus considerandos, tales disposiciones configuran un caso de importación de normas que no se compadece con el régimen de las sociedades cotizantes y la Ley 19.550 en general, introduciendo elementos extraños que, por otra parte, no se adecuan a la genuina naturaleza voluntaria de las pautas del *Corporate Governance*. El llamado Comité de Auditoría constituye una muestra relevante.

I. SIGNIFICADO DEL *CORPORATE GOVERNANCE*

En las últimas décadas el gobierno de las sociedades comercia-

les ha venido un tema de creciente preocupación que atrajo la atención tanto de los estudiosos del Derecho Societario como de los operadores económicos, de las autoridades de contralor y de los gobiernos.

El tema no es novedoso -el conocido estudio de Berle y Means¹, publicado en la década de 1930, ya planteaba cuestiones fundamentales al respecto- pero las inéditas circunstancias económicas del mundo presente lo pusieron de relieve con inusitada gravedad. En efecto, las grandes sociedades que recurren al ahorro público cuentan con numerosos accionistas minoritarios, hasta insignificantes en cuanto a sus tenencias, que viven totalmente ajenos al gobierno de ellas y, por ende, a merced de decisiones que no controlan ni pueden controlar y que ni siquiera conocen. Por otro lado, es creciente la intervención en el mundo económico de importantes inversores llamados institucionales, que canalizan enormes masas de recursos financieros hacia el mercado de capitales sin tener participación alguna en el gobierno de las sociedades que reciben tales fondos; más aun, sin tener interés en participar en ellas puesto que se trata de simples opciones de inversión a las que recurren según las circunstanciales conveniencias del mercado por lo que no alientan vocación ni deseo de involucrarse en su gobierno.

De todo ello surge la necesidad de asegurar un buen funcionamiento de la estructura societaria que garantice la correcta administración de los considerables recursos que se obtienen en el mercado, con prescindencia de que los propios interesados tengan o no voluntad de participar en el gobierno y administración de las sociedades que los captan. La protección del ahorro público y de la buena fe en los negocios impone, pues, la necesidad de atender a un adecuado desempeño societario.

Las lamentables experiencias de los escándalos financieros ocurridos en los años recientes con empresas de importante magnitud internacional ha exacerbado, comprensiblemente, esta preocupación que dista de ser meramente académica. Pequeños ahorristas e inversores que pierden sus capital; empleados que ven desvanecerse los fondos de pensión a los que aportaron durante años; trabajadores cuyas acciones de las empresas a las que pertenecen se evaporan; proveedo-

¹ Adolf Berle and Gardiner C. Means, *The Modern Corporatuion and Private Property*, Mc Millan, New York, 1932.

res cuyos créditos resultan incobrables, gobiernos que dejan de percibir cuantiosas sumas debidas por impuestos y toda una cadena de calamidades económicas y sociales originadas en un gobierno corporativo ajeno a control y transparencia han agudizado la inquietud acerca de este problema.

Los estudios e informes que se realizaron sobre el tema son numerosos y prácticamente inabarcables, desde los que tempranamente realizaron entidades norteamericanas como el *American Law Institute*; los que propiciaron gobiernos u organismos públicos (informes Cadbury en Gran Bretaña; Vienot en Francia; Olivencia en España; Draghi en Italia, por mencionar solamente los más relevantes), los que realizaron organismos internacionales como la OCDE, el Banco Mundial, la CFI, el CIPE, el BID, etc.; los que produjeron las organizaciones de control (*securities commissions*) de diferentes países y a nivel internacional la OICV; los que llevaron a cabo y continúan realizando grupos y comisiones especializadas de numerosos países; etc.²

En todos los casos, sea mediante elaboración de códigos de buenas prácticas o de principios para el gobierno de las sociedades, se trata de promover comportamientos corporativos orientados al buen funcionamiento de los órganos societarios y a la protección de los inversores, lo cual habrá de redundar en un mejor desempeño de la economía en general. Pero no se trata de dictar nuevas normas legales como si por su propia virtualidad fueran ellas a garantizar conductas probas; como si la superabundancia y minuciosidad legislativa fuera el remedio para actitudes reprochables de administradores negligentes o deshonestos.

El *Corporate Governance* supone un componente ético fundamental que no se agota en la mera producción de normas jurídicas. Apunta a promover la aplicación de pautas de comportamiento voluntariamente asumidas por las propias sociedades como prenda de una gestión transparente que garantice a los inversores la protección de sus intereses. En suma, son las mismas empresas las que se comprometen frente a sus accionistas, empleados, clientes, proveedores y

² Una referencia amplia puede verse en Esteban Velazco (coordinador), *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid, 1999.

la sociedad en general (los llamados *stakeholders*) a observar determinadas pautas de conducta que obviamente encuadran dentro del marco de las normas jurídicas que las rigen, pero que van más allá de ellas.³ Distintas investigaciones han comprobado la preferencia de los inversores por aquellas sociedades que adoptan tales pautas.

El dcto. 677/01, en cambio, se enrola en la línea de legislar de manera frondosa acerca de las sociedades cotizantes procurando de esa suerte que sea el legislador (delegado, en este caso) el que resuelva los problemas del sistema mediante el cual las sociedades son dirigidas y controladas.

II. ESTRUCTURA ORGÁNICA DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

La Ley 19.550 adoptó la tipicidad en forma rígida, por lo que son sociedades comerciales las organizadas *conforme a uno de los tipos* previstos por dicha ley. Entre tales tipos se encuentran las sociedades anónimas que, bajo ciertas y determinadas circunstancias, pueden realizar oferta pública de sus acciones. Las que lo hacen quedan comprendidas dentro de los alcances del art. 299 de la aludida ley que las somete a la fiscalización estatal permanente, con intervención de la Comisión Nacional de Valores según las leyes 22.169 y 22.315. Este alcance del contralor público se explica, según aclara la Exposición de Motivos de la LS, “porque lo exige la protección del ahorrista, que actuando aisladamente se halla imposibilitado de actuar en su propia protección” y porque la afluencia del ahorro público a estas empresas “permite la consecución de objetivos económicos que hacen profundamente al desarrollo económico del país.”

Sin embargo, las sociedades anónimas incluidas en el art. 299 LS se hallan sujetas al mismo régimen legal de las sociedades anónimas en general, es decir sin diferencia entre las llamadas “abiertas” (o “públicas”, según algunos autores) y “cerradas” o “de familia” (o “privadas”), salvo algunas disposiciones específicas establecidas por

³ Como expresara Alan Greenspan: “... la economía de mercado requiere una estructura de reglas formales... Pero las leyes no pueden sustituir las conductas... En todas las transacciones, ya sean con nuestros clientes o colegas, nosotros confiamos en la palabra de aquel con quien hacemos negocios.”

la LS. Pero el tipo anónima es único.

Como matiz diferencial, en materia de órganos, la LS prescribe que las comprendidas en el art. 299 (excepto su inc. 2º), deben contar con sindicatura colegiada en número impar. Esta disposición legal evidencia la preocupación del legislador acerca de la función de control en las sociedades “abiertas”: no sólo deben contar obligatoriamente con sindicatura sino que ésta debe ser colegiada y en número impar (para asegurar su funcionamiento regular) (art. 284 LS).

Por lo demás, la LS establece un régimen de organización interna de la sociedad anónima que guarda una coherencia lógica. Es el tipo en el cual el organicismo se torna más claramente diferenciado, atribuyendo a cada órgano una función específica, de tal suerte que del funcionamiento armónico de todos ellos resulte un desenvolvimiento regular y eficaz de la sociedad en su conjunto.

Esa sistemática comprende un órgano encargado de la función de gobierno que expresa la voluntad social (la asamblea); un órgano que tiene a su cargo la función de administrar la sociedad (el directorio), elegido por la asamblea; y, por fin, un órgano al que se encomienda la fiscalización privada (la sindicatura), también elegido por la asamblea.⁵ De esta suerte queda estructurada la organización de la sociedad anónima en forma compleja con miras a asegurar su adecuado funcionamiento: un órgano originario depositario de la voluntad social y dos cuya integración deriva del primero.

Adicionalmente, como incorporación novedosa en el derecho societario argentino, la LS autoriza la creación de un órgano híbrido que sigue la experiencia alemana: el consejo de vigilancia. Este órgano de carácter optativo—que hasta ahora poca acogida ha tenido en la experiencia nacional— es elegido por la asamblea entre los accionistas y concentra promiscuamente funciones que corresponden a la asamblea (elección de directores), al directorio (aprobación de determinados actos o contratos) y a la sindicatura (ejercicio de facultades atribuidas a los síndicos). Cuando exista este consejo puede—incluso—

⁴ Cabe señalar que existe una importante corriente doctrinaria que postula la conveniencia de crear dos tipos diferenciados, en lugar de las especies de un mismo género (o subtipos) que contempla la LS.

⁵ Algunos autores consideran a la representación como una función diferenciada, de la que se encarga al presidente del directorio.

prescindirse de la sindicatura, pero en tal caso debe contratarse una auditoría anual. Es fácil advertir que la LS al permitir la organización del consejo de vigilancia realiza un replanteo general de la estructura orgánica y funcional de la sociedad anónima, lo cual es coherente con las exigencias del diferente modelo (dualista) que el derecho societario germánico requiere. Empero, dentro de ese modelo, guarda una sistemática congruente.

En suma, la tipicidad propia de la sociedad anónima encuentra en la regulación de la LS un tratamiento de lógica coherencia que toma en consideración las distintas funciones y su desempeño por órganos diferenciados. Dentro de ese esquema configura un todo armónico y cerrado que se resiente con la intromisión de normas extrañas elaboradas con una concepción diferente.

III. LA FUNCIÓN DE FISCALIZACIÓN

Una de las preocupaciones fundamentales que anima a la doctrina del *Corporate Governance* es la relativa al control de las sociedades, especialmente el control interno o privado, como medio de asegurar la protección del interés de los inversores. Ello es así puesto que en los países del *Common Law*, en general, no existe dentro de la estructura de las sociedades comerciales un órgano específicamente encargado de realizar la función de fiscalización. Solamente existe para las sociedades cotizantes el control que ejercen los organismos bursátiles específicos (*securities commissions*).

De allí que una de las recomendaciones que se han formulado de manera general acerca de esta materia consista en la creación del llamado *comité de auditoría* constituido dentro del propio órgano de administración. Este comité se halla integrado por miembros del directorio que tienen carácter independiente, es decir que no responden a grupos determinados y que no desempeñan funciones ejecutivas. Sus funciones suelen ser similares a las de la sindicatura y proponen o vigilan a la auditoría de la sociedad. De esa manera, aparece dentro de la estructura societaria una suerte de órgano cuyas funciones de control sirven de contrapeso a la actuación del directorio y de garantía para los intereses de los accionistas.

En el caso argentino, conforme con el marco sucintamente per-

filado, queda en evidencia que la función de contralor se encuentra expresamente prevista dentro del régimen societario vigente. Dentro de la tríada de órganos de la sociedad anónima, la sindicatura (obligatoria para las comprendidas en el art. 299 LS) es uno de ellos, cuyas funciones específicas se encuentran ampliamente regladas por el art. 294 LS. Para el supuesto de optarse por organizar el consejo de vigilancia, tales funciones quedan a cargo de dicho órgano (art. 281, inc. g, LS) y si se prescindiera de la sindicatura debe contratarse una auditoría anual, todo lo cual ratifica la importancia asignada a la fiscalización. Por otra parte, la auditoría resulta obligatoriamente impuesta por las normas de la CNV para todas las sociedades cotizantes.

Frente a las expresas disposiciones relacionadas específicamente con el control de estas sociedades, llama la atención que el art. 15 del dcto. 677/01 imponga la constitución de un comité de auditoría integrado por miembros del directorio al que se adjudican variadas funciones de control e información (incluidas algunas propias del *comité de remuneraciones* que suele existir en las sociedades norteamericanas). Este comité de auditoría viene a agregarse y superponerse en distintos aspectos con funciones del directorio del que forma parte, de la sindicatura y de la auditoría. Obviamente, en caso de existir consejo de vigilancia, la superposición se producirá también con las funciones de este órgano.⁶

La exigencia de elaborar un plan de actuación para el ejercicio; la obligación de directores, síndicos, gerentes y auditores de asistir a sus reuniones y brindarle colaboración; la facultad de recabar asesoramiento letrado y de otros profesionales y contratar sus servicios por cuenta de la sociedad y, por fin, la posibilidad de acceder a toda información y documentación que estime necesaria, erigen a este comité en un super órgano cuyas atribuciones rebasan largamente las que la LS reconoce al órgano de fiscalización.⁷

La aparición de este órgano dentro del esquema de las socieda-

⁶ Cfr. Ana Carolina González, "El comité de auditoría", *VIII Congreso Argentino de Derecho Societario*, Rosario, 2001, T. III, pág. 271 y ss.

⁷ Las Normas de la CNV (Cap. III.8) extienden las funciones de este comité (art. 16). Además, lo facultan para excluir de sus reuniones a los restantes miembros del directorio y a los síndicos (art. 15).

des cotizantes viene a alterar el equilibrio en el reparto de competencias y funciones que la LS realiza entre los órganos de la sociedad anónima en general. Introduce, además, un elemento extraño dentro de la estructura propia de este tipo societario que el legislador reguló con singular precisión, confundiendo funciones de administración y fiscalización.

CONCLUSIONES

Dejando de lado la ardua cuestión acerca de la constitucionalidad del dcto. 677/01 y de los alcances de la delegación efectuada por la Ley 25.414⁸, que deben ser materia de un estudio específico, cabe puntualizar algunas conclusiones que surgen del análisis precedente.

Las pautas del *Corporate Governance* asumen carácter de recomendaciones orientadas al mejor funcionamiento societario en tutela de los accionistas y *stakeholders* en general, cuya aplicación ha de ser producto de la libre adopción por parte de las sociedades interesadas. No deben constituir un catálogo de imposiciones legales o de buenos deseos del legislador.

Las sociedades anónimas –incluidas las cotizantes– tienen en el derecho nacional una estructura legal coherente (aunque pueda ser perfeccionada) que surge del tipo societario específico adoptado por el legislador, el cual debe ser obligatoriamente observado mientras no se modifique la ley.

La función de control se encuentra específicamente legislada en el régimen societario, por lo que la introducción de órganos extraños –como el llamado comité de auditoría, que es recomendable en otros ordenamientos– resulta sobreaudante y puede generar serios conflictos en el funcionamiento de la sociedad.⁹

⁸ Cfr. José María Cristiá, “El decreto N° 677/01 excede el límite material de la delegación legislativa establecida en la ley 25.414 al regular algunos aspectos de la sociedad anónima que hace oferta pública”, *VIII Congreso Argentino de Derecho Societario*, Rosario, 2001, T. III, págs. 199 y ss.

⁹ El *Anteproyecto de modificación a la Ley de Sociedades Comerciales* elaborado por los Dres. Anaya, Bergel y Etcheverry, prevé una regulación diferenciada de este instituto (principalmente en los arts. 283 y 298) que apunta a superar las deficiencias que en esta materia imputa al dcto. 677/01 en la respectiva Exposición de Motivos.