

# **CÓDIGOS DE BUENAS PRÁCTICAS CORPORATIVAS; ÉTICA Y NORMA JURÍDICA**

**MARÍA CELIA MARSILI**

## **CONTENIDO**

La tendencia de la autorregulación de los mercados de capitales, a través de los principios del “corporate governance”, si bien presenta logros en torno a la transparencia y flexibilidad, ha evidenciado, en algunos casos, un alcance tardío en las soluciones que aporta. Ello ha generado una vuelta a la presencia del Estado en la regulación de los mercados de valores, no sólo en aquellos países con raigambre jurídica vinculada a la regulación normativa de cumplimiento forzoso, sino también en los que habían adherido a un sistema de autorregulación.

Estos principios, formulados o no como normativa exigible no hacen sino traducir principios de ética. El Anteproyecto de Modificación a la Ley de Sociedades Comerciales revela en el tratamiento de algunos institutos del derecho societario, una fuerte infraestructura ética en su entramado conceptual. Estas normas junto a los Códigos de

Ética, podrán conformar guías de conducta ejemplificadoras que conducirán a la revalorización de los negocios y a resultados productivos con fortalecimiento para la organización y la sociedad.

Durante la década del noventa se manifestó, a nivel mundial y como efecto natural de la globalización, la tendencia a exigir en los mercados de capitales una mayor transparencia, con referencia a la oferta pública de valores cotizables, fenómeno que incluyó a las emisoras. La situación sumariamente descripta comenzó en los centros financieros más desarrollados, para luego expandirse hacia escenarios menos significativos como receptores de capitales internacionales, en orden a aumentar su captación.

En la base de esta concepción se asienta la convicción de que la autorregulación de los mercados constituye el factor determinante para otorgarles mayor transparencia, produciendo así el efecto confianza en el público inversor que importará, en definitiva, la creación de mayor valor para los instrumentos negociables lo cual constituye el fin último de los inversores y de las empresas que hacen oferta pública de sus valores, asegurando, a la vez, el desarrollo de los mercados.

La materialización del nuevo fenómeno tuvo lugar mediante la aparición, especialmente en los países adheridos al sistema del "common law", de los Códigos de Buenas Prácticas Corporativas, que corporizaron los principios del denominado "corporate governance" que tiene por objeto proporcionar reglas de conducta que afectan no sólo a los accionistas, sino también al cuadro directivo y sus fórmulas de gestión, competencias, relaciones, composición de los órganos de la compañía y derechos, tanto de los accionistas minoritarios como de los mayoritarios o grupos de control. Eje fundamental de estas prácticas es el interés de la empresa, como concepto abarcador no sólo del interés del accionista en maximizar sus dividendos, sino también de los directivos, trabajadores y público inversor en general. A ello están orientados los principios de transparencia en la gestión, de las empresas sometidas voluntariamente a estos regímenes.

Este sistema de autorregulación pretende dar respuesta a la mutabilidad y dinámica de las operaciones financieras, así como también preservar los mercados de capitales, poniendo como guardián de tal preservación a quienes se encuentran más interesados en tal finali-

dad y, a la vez, cuentan con el mejor manejo de las técnicas propias de la oferta pública, como lo son los actores que buscan al público inversor como medio de financiación para el desarrollo y crecimiento de su productividad.

El primer instrumento que sirvió de base para la expansión de las prácticas del gobierno corporativo es el Cadbury Report (Reino Unido, 1991), mediante la elaboración de principios máximos para la eficiencia del gobierno de las sociedades que recurren al ahorro público y actúan en el mercado de capitales. Entre estos principios cabe destacar a fin de crear la confianza del público inversor: la franqueza, claridad e integridad en la información que brindan las compañías, la clara responsabilidad que deben asumir sus ejecutivos y la transparencia que en todos los procedimientos debe guiar al mercado de capitales y a quienes en él actúan.

Los Códigos de autorregulación en materia de gobierno corporativo fueron adoptados, entre otros países, por Estados Unidos, Bélgica, Australia, Japón y España.

Si bien el planteo de la autorregulación se presentaba como una herramienta idónea para la viabilidad de la transparencia y del desarrollo de los mercados financieros, luego de varios años de implementación y expansión de los principios del gobierno corporativo con esa modalidad, salieron a la luz ciertos episodios que demostraron algunas flaquezas del sistema. Los exponentes más significativos, aunque no los únicos, fueron los acontecimientos que afectaron a las Compañías Enron (Estados Unidos, 2001) y World Com (Estados Unidos 2002) que revelaron manipulaciones de estas compañías respecto de su contabilidad y la información brindada al público inversor.

En este escenario se puede observar que la tendencia de la autorregulación de los mercados, si bien presenta logros en torno a la transparencia, no siempre resulta eficiente y, en algunos casos, el alcance tardío de las soluciones que aporta puede importar una disminución del valor de los instrumentos financieros, a nivel generalizado, en tanto quita confianza al mercado de capitales.

En este orden de ideas se vuelve a la presencia del Estado en la regulación de los mercados financieros, especialmente por países cuya raigambre jurídica se vincula a la regulación normativa de cumpli-

miento forzoso, tales los casos de Alemania, Italia, Francia.

Algunos de los países que habían adoptado los principios de autorregulación también optaron entonces por establecer normativas emanadas de órganos del Estado y de aplicación generalizada para todas las compañías que acceden a los mercados de capitales. En esta línea Estados Unidos dictó la Sarbanes Oxley Act de 2002 que, con el objetivo de proteger al público inversor mediante la exactitud y confiabilidad de la información divulgada por las sociedades cotizantes, incorporó institutos y competencias a cargo de organismos estatales, y reguló prolijamente normas contables de cumplimiento exigible.

En este sentido la Argentina constituye un caso especial, ya que las prácticas del "corporate governance" que obtuvieron intensa divulgación con la participación, especialmente, de organismos vinculados al mercado de capitales, fueron objeto de recepción normativa por el Decreto 677/01, vale decir que desde su inicio las prácticas tuvieron fuerza obligatoria por su incorporación al ordenamiento jurídico.<sup>1</sup>

Como se ha venido señalando, en la evolución de los mercados de capitales internacionales se puede observar como el principio de autorregulación, si bien ha otorgado transparencia y flexibilidad, también ha demostrado que ciertas garantías de los inversores deben ser escoltadas por un actuar positivo del control estatal, materializado mediante normas imperativas dictadas específicamente para ser aplicadas a las sociedades que hacen oferta pública de sus valores.

Ahora bien, advirtiéndose la necesidad de retornar a la tutela estatal para hacer efectivos los principios entregados a la autorregulación, cabe preguntarse sobre la eficacia de los principios en sí mismos y los móviles del accionar selector que definirá su incorporación normativa.

---

<sup>1</sup> Esta incorporación lo ha sido con cuestionamientos en orden a la legitimidad del decreto citado y a la jerarquía normativa que habría de revestir el instrumento normativo atento su naturaleza y contenido. La doctrina y la jurisprudencia se han pronunciado sobre esta cuestión. Así Anaya, Jaime L. en "Los límites de la legislación legislativa (El caso del decreto 677/2001) en ED 196-775; también Pardini, Marta F., "La invalidez de los decretos de necesidad y urgencia dictados sin esos requisitos. El caso del Dec. 677/01", en Cuestiones actuales en sociedades y concursos, Ad-Hoc, Buenos Aires, 2002, pág. 245. Más reciente "Rodríguez, Álvaro y otros c/ Tenaris S.A. s/ amparo", JNCom. N° 1,05/11/2003, con nota de Manóvil, Rafael. "Las participaciones residuales y el derecho de exclusión en el decreto 677/2001. Razonabilidad, constitucionalidad y crítica a un fallo de 1ª instancia" en Diario La Ley del 18/06/2004, pág. 1.

Así se ha observado que en mercados de capitales de significación relativa, como podría ser el argentino, la puesta en funcionamiento en las emisoras de algunas instituciones que provienen del "corporate governance" puede ser compleja y onerosa, marcando una desproporción entre la dimensión del mercado y la de las soluciones propuestas,<sup>2</sup> habiéndose asimismo señalado, ya fuera del caso argentino, que la incorporación en las sociedades de órganos propios del gobierno corporativo no asegura un mayor valor a las acciones de los inversores.<sup>3</sup>

En este marco de situación se está en la búsqueda de la traducción normativa de un sistema que pueda asegurar la garantía de los inversores sobre la base de la experiencia recogida en los diversos modelos que han orientado a lo largo del tiempo a las legislaciones societarias: el "state oriented model", el "manager oriented model" y el "shareholders oriented model".<sup>4</sup>

Si bien se mira estos principios formulados o no como normativa exigible, no hacen sino traducir principios de ética, algunos inmovibles y antiguos y otros que se han elaborado en sus reglas de detalle con motivo de nuevos comportamientos en la actuación en el mercado.

Bien se ha señalado, en punto a la ética en los negocios que ésta no es en sí misma un asunto individual, sino por el contrario esencialmente social y organizacional.<sup>5</sup> Así las cosas la pertinencia de su

<sup>2</sup> Un desarrollo de este asunto puede consultarse en la obra: "Mercado de Capitales. Régimen de las Emisoras", Dir. Marsili, María Cèlia, Rubinzal Culzoni editores, Buenos Aires, 2003, especialmente Capítulos Primero, Cuarto, Quinto y Octavo.

<sup>3</sup> Véase al respecto: Gutierrez Urtiaga, María, "El gobierno de las empresas desde la perspectiva del análisis económico", en Revista Estabilidad Financiera n° 4, editor: Banco de España, Madrid, mayo 2003, especialmente página 174. También Bhagat, S. y B. Black, "The relationship between Board Composition and Firm Performance" en K. J. Hopt (ed.), Comparative corporate governance: The state of the art and emerging research, Oxford University Press, págs. 281-306, cit. por Gutierrez Urtiaga, María, op. cit.

<sup>4</sup> Para un análisis de estas categorías con influencia en el diseño legislativo de las sociedades, véase Hansmann H. y Kraakman R., "The end of history for corporate law", en Georgetown Law Journal, January 2001, pág. 2 y sig. (89 GLJ, 439).

<sup>5</sup> Estudios recientes sobre el tema enfatizan la vinculación entre la ética y la administración poniendo en cabeza de los gerentes y ejecutivos el "rol de conformar la ética organizacional y aprovechar las oportunidades para crear un clima que pueda reforzar las relaciones y reputaciones de las que depende el éxito de su compañía. ...Un enfoque basado en la integridad, combina una preocupación por el cumplimiento de la ley con un énfasis en la responsabilidad por un comportamiento ético." Vera Medrano, Gonzalo, "Ética comercial de Schindler en la Argentina", en "La ética en la gestión pública y privada: fortalezas y debilidades", Segunda

reflejo normativo no podrá ser sino una consecuencia natural de su emplazamiento en orden a los resultados en la conducta. Lo anotado no apoya la eliminación o desplazamiento de los Códigos de Ética de las empresas, sino que la legislación, como marco ejemplificador se presente en línea con esas normas, traduciendo en soluciones técnicas aquellos criterios.

Lo antedicho no importa desconocer esta orientación en la vigente legislación de sociedades comerciales, mas fuerza es reconocer que la evolución en las cambiantes condiciones político económicas y de las relaciones internacionales ha mostrado una novedosa gama de conductas organizacionales que requieren y merecen nuevo tratamiento específico y acorde a dichas realidades.

Con este encuadre se han presentado en nuestro medio diversas manifestaciones normativas. Así el ya referido Decreto que, sin perjuicio de las observaciones constitucionales y técnicas que puede merecer, con espíritu anticipatorio a lo que luego se manifestaría como una tendencia regulatoria en las legislaciones, elevó a categoría normativa los postulados del "corporate governance", más identificados como hemos visto con una metodología de autorregulación que con reglas normativas exigibles emanadas del poder público.

Otra novedad, en esta ocasión en el área de las propuestas, está configurada por la concepción del Anteproyecto de Modificación a la Ley de Sociedades Comerciales de la Comisión creada por Res. MJyDH N° 112/02, en el cual el tratamiento de algunos institutos de nuestro de derecho societario revela una fuerte infraestructura ética en su entramado conceptual.

Con esta orientación encontramos en la regulación propuesta, entre otros, la incorporación de algunos contenidos de carácter ético, las cuales más allá del acierto de cada solución que merece análisis específico, demuestra un énfasis particular en orden a los principios de conducta; tal es el caso de los siguientes artículos:

#### Art. 34: Responsabilidad del socio para supuestos de inducción

---

parte "Ética en la empresa", publicación de la Asociación Latinoamericana de ética, negocios y economía (Alene), Ed. Temas, Buenos Aires, 2002.

En esta línea de pensamiento cabría presumir un reverdecimiento del "manager oriented model" en el diseño de las estructuras societarias atento el protagonismo relevante que se espera de los administradores.

a.équivocos conducentes a la concesión de recursos o crédito para la sociedad; Art. 54: Salvaguarda de los terceros de buena fe y responsabilidades personales a los sujetos participantes en los hechos dañosos; Art. 59: Régimen de contratos de los administradores con la sociedad; Art. 62: Responsabilidad por la información patrimonial y financiera de la sociedad; Art. 72: Validez de la aprobación de la gestión de administradores y síndicos sólo cuando las cuentas no presenten omisiones ni falsedades sobre la situación patrimonial o financiera de la sociedad; Arts. 150, último párrafo y 163: Créditos del socio único contra la sociedad. Subordinación al previo pago de los créditos de los terceros; Art. 187: Integración total del capital social para la constitución en supuestos de sociedad unipersonal; Art. 190: Régimen de aportes irrevocables a cuenta de futuras emisiones. Subordinación de los préstamos a la sociedad por parte del accionista o personas vinculadas a él, a la sociedad o terceros que reciban alguna garantía; Art. 194: Posibilidad de ofrecer al personal de la sociedad un porcentaje de la emisión de las nuevas acciones; Art. 222: Protección del patrimonio social. Imposibilidad de asistencia financiera para la suscripción o adquisición de acciones de la misma sociedad o bien de la controlante; Art. 248: Interpretación del interés del accionista contrario al interés social; Art. 256: Declaración de los Directores sobre tenencias de títulos valores emitidos por la sociedad, controlantes y controladas; Art. 261: Restitución de remuneraciones del Directorio en caso de insolvencia de la sociedad dentro de los dos últimos ejercicios; Art. 264, inciso 2): Incompatibilidad para administradores de sociedades fallidas; Art. 271: Extensión de sujetos sometidos al régimen de contratos con la sociedad; Art. 283: Comité de Auditoría. Calidad independiente de la mayoría de sus integrantes; Art. 286: Extensión de los supuestos de inhabilidad e incompatibilidad para ser síndico a sujetos vinculados con la sociedad, controlada o vinculante, o quienes puedan comprometer su independencia; Art. 298: Régimen de Comisión de Auditoría e integración de la Auditoría Externa con base en criterios de independencia.

Se considera que normas con la inspiración de las aquí comentadas podrán colaborar a la efectiva incorporación de la ética empresarial y conformar junto a los Códigos de Ética guías de conducta ejem-

plificadora, que conducirán en definitiva a la revalorización de los negocios y a resultados productivos con fortalecimiento para la organización y la sociedad.