

UN MAL GOBIERNO CORPORATIVO SE PAGA

ANA PIAGGI
PABLO FRICK

RESUMEN

El Gobierno Corporativo -cuya naturaleza es evolutiva- tiene como finalidad que las empresas utilicen su capital de manera eficaz y está condicionado por el contexto económico-social-financiero de cada país debiendo rediseñarse, en tanto y en cuanto, aquél se modifique.

Los problemas del GC se presentan en los casos que existe separación entre la propiedad de la empresa y su control. El GC afronta la relación entre mercado de capitales, derecho societario y sistema financiero y, en nuestro país debe ser reconsiderado y enfocado desde dos perspectivas: a) intrasocietaria: a través de la reactivación y cambio del control interno; b) extrasocietaria: i) en sus aspectos estructurales, como el anoréxico mercado de capitales, ii) características culturales, como las convenciones tácitas -profundamente consolidadas- del empresariado y, iii) escasa dispersión o atomización accionaria, en

tanto grupos familiares o financieros supervisan directa o indirectamente el paquete de control del capital corporativo.

La urgencia de mejorar en eficacia es evidente y por ello han de tomarse decisiones ineludibles, a condición que los objetivos de la reforma sean claros.

Proponemos dinamizar ambas verificaciones, en función de la concreta 'praxis' económica derivada de la realidad política. A tal efecto, se incorporan sugerencias que 'ceteris paribus' deberían convertirse en una regulación legal específica.

I. ESTRUCTURA VALORACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO

a) Se procura expresar la relación entre las reglas de derecho y las fuerzas del mercado para sentar las bases de una política jurídica en materia de responsabilidad de los administradores capaz de ayudar a los operadores a rediseñar sus estructuras de GC, otorgar a los hombres de derecho pautas para interpretar la normativa y al Parlamento información para una reforma legislativa destinada a maximizar el valor de la empresa, los beneficios de los accionistas y el desarrollo de los mercados.

Para simplificar, el GC no involucra todos los aspectos del derecho de sociedades, sino sólo aquéllos referidos a la organización, control, eficiencia, independencia y transparencia del poder de las sociedades anónimas a través de sus directorios y comités de auditoría (vgr. art. 12 y cc., décr. 677/01).

Surge clara la dicotomía sustancial existente entre capital y gestión, que se exterioriza cuando quienes administran y gestionan la sociedad no son quienes soportan el riesgo empresarial. Por ello remitimos al punto de equilibrio que debe existir en el sistema de responsabilidad de los administradores¹ en la medida que permita alcanzar la mayor eficiencia en beneficio de accionistas, *stakeholders* y agentes del mercado en general; si bien fundamentalmente debe contribuir al éxito de la empresa.

¹ Tal punto de equilibrio no es universal pues depende de las condiciones de cada mercado.

b) Se pretende a través de un buen GC producir racionalidad en los agentes económicos maximizando el valor de las acciones de sociedades que cotizan en bolsa (y también las que no cotizan, que son en nuestro país mayoría). Para ello, es necesario armonizar el juego de intereses existente entre los órganos de la estructura societaria, en tanto el poder de los administradores tiende a concentrarse; posibilitando el ejercicio antifuncional de sus prerrogativas fiduciarias. Como se sabe, la doctrina y la legislación comparada receptaron estas reglas de buen gobierno, imponiendo o recomendando soluciones para atender las demandas -cada vez más contundentes- de eficiencia y competitividad².

Imponer a las corporaciones normas de buen GC ayuda a la protección del inversor y fortalece estructuralmente el mercado. A pesar de que en numerosos estados se optó por recomendar códigos de conducta -privados y de aplicación voluntaria- continentales de principios de política jurídica, apoyada sobre la confianza en que las corporaciones mejorarán su gestión con el fin de preservar su reputación y aumentar su competitividad; otros optaron por su aplicación compulsiva. Cabe recordar que en plazas con pobres niveles de transparencia el primer camino no produjo los resultados esperados (vgr. en España adoptaron sólo parcialmente el CO las empresas públicas privatizadas).

II. SINERGIA ENTRE MACROECONOMÍA Y POLÍTICAS ESTRUCTURALES EMPRESARIALES

Un buen GC es un factor cada vez más determinante en las de-

² En 1992 se redactó en el Reino Unido el informe Cadbury que recomienda la constitución de un Consejo de Administración y la Auditoría de Cuentas; se complementó con los informes Greenbury (1995) y Hampel (1998). En 1994 se dictaron los principios del *American Law Institute* (ALI) receptando estudios académicos iniciados en la década de los 80' y contienen recomendaciones que no son de cumplimiento obligatorio. Otros países consideraron sugerencias y recomendaciones de organismos privados; así: (i) el informe DEY (Canadá, 1994), (ii) el informe Vienot (Francia, 1995), (iii) el CO (España, 1998), (iv) las Recomendaciones Oficiales de la Consob (Italia, 1997), (v) el informe Peters (Holanda, 1997), (vi) los *Corporate Governances Principles* (Japón, 1997) y (vii) el informe Cardon (Bélgica, 1998); entre otros.

El concepto de 'buen gobierno' de la corporación evolucionó con el tiempo por la creciente concientización ante los escándalos que han ido surgiendo ('Enron', 'Vivendi', 'Daiwa', etc.).

cisiones de inversión y si los países pretenden obtener el máximo rédito del mercado global atrayendo capitales estables de largo plazo, se necesitan reglas de GC creíbles³, estandarizadas y eficientes. Ello reduce los costos de capital, viabilizando el acceso a fuentes de financiación sustentables. En el caso argentino, la ausencia de crédito internacional y un *default* que dura ya más de tres años parecen exigir el desarrollo de un mercado de capital local⁴, con perentoriedad de cambios de estrategia ante nuestra rápida desinversión.

El marco regulador del GC queda condicionado por la relación entre los mercados financieros, los mercados de valores y la estructura financiera⁵. Va de suyo que la precaria situación bancaria y la necesidad de financiamiento del sector privado, genera la imperiosa necesidad de potenciar un adecuado mercado de capitales. La protección de los distintos derechos afectados, se exterioriza en el intento de modificar la estructura interna de las grandes empresas a través de medidas que limitan la libertad de los directorios⁶.

Como se ha señalado a menudo el rol del directorio es pasivo, ello se agrava con la inercia y los defectos que si no se corrigen se perpetúan. Con causa del silencio que a menudo mantienen los directores es la falta de información (condición necesaria pero no suficiente para que el órgano actúe) y, la ausencia de independencia; por lo que es frecuente que el presidente tenga el control absoluto que, por supuesto, procura mantener. Lo anterior es relevante en un momento histórico donde se propone la incorporación generalizada de directores independientes como insoslayable mejora de la gestión del órgano.

En tal tesitura se sugiere incorporar directores independientes al órgano de gestión, en número no inferior al 20% para que constituyan

³ "Protection of Shareholder's Right Act" y "Corporate Democracy Act", ambos proyectos de 1980 crearon un estado de opinión sobre la necesidad de controlar el funcionamiento de los directorios.

⁴ La maximización de resultados depende del esquema de prioridades de cada país. Vgr. en EE.UU. los resultados se observan en una mejor cotización de las acciones en la Bolsa de Valores mientras que en Japón los administradores tienen la función adicional de preservar la estabilidad laboral. Eso evidencia profundas diferencias en materia de administración y de responsabilidad.

⁵ Un sistema orientado al mercado y empresas con tenencias accionarias atomizadas demanda un control 'externo' para proteger a los inversores individuales y garantizar el funcionamiento del sistema.

⁶ Ver decreto 677/01 y Resoluciones CNV 371/01, 400/02 y 401/02.

una influencia significativa en la toma de decisiones colegiadas, se trate de sociedades que coticen o no en bolsa. Éstos no podrán ser integrantes de firmas asesoras o consultoras de la sociedad, ni directores o empleados de la misma (o de sus controlantes, controladas o vinculadas) tampoco clientes, deudores o acreedores de la corporación en cuestión. También deberán carecer de relación con fundaciones y asociaciones que reciban donaciones de tales personas⁷.

Respecto al CA previsto en el art. 15 del decr. 677/01⁸, salvo disposición contraria del estatuto será elegido por el directorio con el voto de la simple mayoría de sus miembros y, la mayoría del CA deberá ser independiente, criterio con el que se coincide.

III. PROPUESTAS

Como han puesto de relieve Urquijo de la Puente y Crespo de la Mata, los sistemas de gobierno de cada país son reflejo de su historia política-económica, de las cuestiones sociales que en ellos prevalezcan y de las prácticas enraizadas en su cultura empresarial⁹.

Suele suceder en nuestro país que el fácil clamor por un mayor rigor normativo quede contrapuesto por la tolerancia con que ese mismo medio soporta las infracciones éticas sin mayor repulsa¹⁰. En ese contexto efectuar una recomendación con acatamiento meramente potestativo podría producir su falta de cumplimiento tornando estéril el intento por transparentar el mercado.

b) En tal tesitura proponemos:

(i) información dinámica y no estática (*full disclosure*). Obligación a cargo del directorio, de los directores independientes y de la comisión de auditoría; cuya transgresión debería aparejar responsabilidad pecuniaria a los obligados, la que podría consistir en una multa fijada por la autoridad de aplica-

⁷ Ver. artículo 11 del subtítulo III.6 de la Resolución CNV N°401 Opinamos que esta figura debe ser incorporada a toda sociedad -coticen o no en bolsa- con un patrimonio (no capital) mayor a \$ 400.000 -que se repotenciarán automáticamente de manera semestral-

⁸ Ver también Resolución General CNV 400/02, capítulo III.8; III.8.2; arts. 13, 14, 15, 16 y cc.

⁹ De Urquijo, Jose Luis – Crespo, Antonio, 'Consejo de Administración. Conducta, funciones y responsabilidad financiera de los consejos', ed. Deusto, Bilbao, España, 2003.

¹⁰ Quintana Ferreira - Alberti, "Concursos", t. 3, ed. Astrea, Buenos Aires, 1990, pág. 197.

- ción, de competencia federal;
- (ii) directores independientes en proporción no menor al 20% de los integrantes del órgano de gestión;
 - (iii) supresión de las acciones sin voto y de voto plural;
 - (iv) imperactividad del GC en todas las instituciones financieras cualquiera sea su capital y coticen o no en bolsa;
 - (v) los nombres de los postulantes a directores independientes y miembros de la comisión de auditoría deberían acompañarse de su biografía personal¹¹, a los efectos de conocer con certidumbre su perfil no sólo profesional, sino también ético;
 - (vi) adopción obligatoria por parte de todas las entidades financieras -coticen o no en bolsa- de un código de buen gobierno¹²;
 - (vii) incorporar normas de e-CG¹³⁻¹⁴; la circulación de títulos que éste favorece modificó la estructura de la mayoría de las corporaciones en los países desarrollados¹⁵⁻¹⁶. El e-GC: a)

¹¹ Cnfr. Reino Unido, 1992, Informe Hampel.

¹² En Chile el Banco Mundial analizó el sistema de gobiernos corporativos en el marco del informe ROSC (*Report on the Observance of Standards and Codes*), en el cual advierte que todos los principios de gobierno GC de acuerdo con la OCDE son cumplidos y, más de la mitad de ellos están previstos en la ley chilena (Clarke, Álvaro, "Políticas en la implementación de Gobiernos Corporativos", 2da. Reunión del Foro Regional sobre el Sector Financiero, 14 de noviembre de 2003, Washington D.C.).

En México el GC es una política de Estado cuyo fin es brindar confianza a los inversionistas en beneficio de la economía nacional. La imperactividad del CG se ha extendido a las instituciones financieras como requisito indispensable en la gestión de instituciones que manejan recursos de terceros dada la experiencia de la crisis bancaria (1995 y 1995; cnfr. Familiar, Jorge, "Gobierno Corporativo en México", 2da. Reunión del Foro Regional sobre el Sector Financiero, 14/11/2003, Washington D.C.).

¹³ El e-GC es la integración de la tecnología en el proceso decisorio propio de los órganos de gobierno y administración de la sociedad; facilita considerablemente su viabilidad y genera valor añadido para la corporación.

¹⁴ Ello por cuanto desde la década de los años 90' el mercado bursátil creció en forma acelerada, debido al descenso en los tipos de interés, los procesos de privatización de empresas públicas y la búsqueda de financiación de inversiones en mercados cada vez más competitivos y globalizados.

¹⁵ La propiedad de las acciones en Europa se encuentra repartida aproximadamente en: 50% 'inversores institucionales' (fondos de inversión y de pensiones, aseguradoras, entidades financieras, etc.), 30% inversores no residentes y 20% inversores individuales. Ello demuestra la concentración de la propiedad en los dos primeros grupos; lo que provocó importantes cambios en el diálogo entre sociedades e inversores.

¹⁶ La web evita el suministro desigual y selectivo de información a los operadores, garantizando la transparencia y equidad informativa. El e-CG en el proceso decisorio de la sociedad podría utilizar la web corporativa como portal para que accionistas, *stakeholders* y demás interesados accedan a información relacionada con la actividad negocial de la empresa; creándose perfiles específicos en función de los interesados.

reduce el costo de distribución de información, b) democratiza el acceso de la información corporativa, c) promueve la participación de accionistas en el desarrollo de la compañía¹⁷ y, d) aporta credibilidad a las prácticas de buen gobierno¹⁸.

¹⁷ vgr. mediante reuniones telemáticas.

¹⁸ Comunicar ágil, ordenada y verazmente la asunción de esas prácticas mejora la imagen de la toma de decisiones.