

**DE LA COMPLEJA INCORPORACIÓN AL
DERECHO ARGENTINO DE INSTITUTOS DE
DERECHO ANGLOSAJÓN RELATIVOS A LA
DOCTRINA DE BUEN GOBIERNO
CORPORATIVO**

CÁMARA DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

La incorporación al régimen de las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables, de principios de buen gobierno corporativo inspirados en normas de derecho anglosajón, mediante un decreto obligatorio, afecta al régimen de la ley 19.550. Una próxima revisión de la Ley 19.550 deberá evaluar la conveniencia de apartarse de la estructura dualista y del régimen de responsabilidad del Directorio vigentes en nuestra ley.

Los principios de la doctrina de buen gobierno corporativo (*Corporate Governance*), son de aplicación a sociedades que cuentan con capital disperso y cambiante, en las cuales existe una separación nítida entre la gestión y el control.

Aún cuando estas no son las características de nuestras sociedades cotizadas, los impulsores de la reforma han entendido que mediante la nueva normativa se propenderá a la diseminación del capital y se incrementará la liquidez del mercado, acrecentándose la confianza de los inversores merced a las nuevas funciones asignadas al órga-

no de administración.

Debido a la internacionalización de los mercados financieros ocurrida durante los años '90, varios países emergentes han debido adaptar sus legislaciones para incorporar algunos de los principios de buen gobierno corporativo, con el propósito de que los valores negociables emitidos por las empresas de dichos países no queden al margen de la demanda de los inversores institucionales internacionales.

Esta incorporación, cuando se realiza en países que cuentan con sistema de derecho continental y estructura dualista, plantea problemas de coherencia, dado que en ellos generalmente la función del directorio, no es de control sino de administración. Por el contrario, en las estructuras de tipo monista, vigente en los países de common law donde se originó la mencionada doctrina, la función primordial del Directorio es controlar la gestión de la sociedad, encomendada al equipo profesional.

Por otra parte, se plantea también una inconsistencia en cuanto a la forma de adopción de los referidos principios. Salvo Italia, Alemania y Portugal, se apeló a la adopción voluntaria a través de la sanción de Códigos de Buenas Prácticas (E.E.U.U., Francia, Reino Unido, Bélgica, España). La adopción voluntaria, mediante la reforma de estatutos o el dictado de reglamentos de los directorios, constituye la contrapartida de una mejor calificación de los valores de la emisora por los demandantes de sus títulos valores en el mercado de capitales.

Por el contrario, en nuestro país se incorporaron a un Decreto de aplicación obligatoria (salvo para el régimen de OPA), sin que exista evidencia empírica de que tales modificaciones traerán como contrapartida un flujo positivo de recursos a nuestro mercado de capitales.

De este modo, la modificación de la Ley de Oferta Pública, mediante la incorporación de un capítulo referido a entidades emisoras, altera de forma indirecta el régimen societario general, no modificado, generando diversos conflictos normativos.

Es cierto que la sanción de Códigos de Conducta voluntarios constituye una ruptura con el sistema de fuentes, es decir, de creación de Derecho tradicional. Pero no es menos cierto que la voluntariedad - autorregulación, en definitiva- hubiera permitido soslayar aquellas incoherencias derivadas de la importación indiscriminada de institutos propios del common law.

Además y desde un punto de vista más general, el Decreto 677/01 altera, para las sociedades que cuentan con valores negociables autorizados a hacer oferta pública de sus valores negociables, institutos propios de la Ley de Sociedades Comerciales, tales como: las funciones del directorio, sindicatura, asamblea; régimen de adquisición de

las propias acciones; derecho de receso; responsabilidad de los administradores.

Atento a que para lograr un flujo positivo de capitales del exterior, se ha considerado de interés prioritario alterar el régimen societario recogiendo principios de buen gobierno, inspirados en sistemas de common law, debe tenerse en cuenta que una próxima revisión del régimen jurídico de las sociedades cotizadas deberá ponderar la conveniencia de apartarse de la estructura dualista y del régimen de responsabilidad del Directorio vigentes en nuestra ley, satisfaciendo de esta manera de forma coherente la demanda de los inversores internacionales.