

## **ADOPCIÓN DE LAS NIIF, SU IMPACTO Y LA NECESIDAD DE REFORMA DEL RÉGIMEN DE RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES**

POR JAVIER MIGUEL MIRANDE Y  
JUAN PABLO ORQUERA

### ***Sumario***

Dentro de los apretados límites de este trabajo hemos tratado de introducir el problema de la responsabilidad de los administradores societarios al debate sobre la adopción de las NIIF en nuestro sistema normativo. En tal sentido:

1. El objetivo de la Resolución General 562/2009 Comisión Nacional de Valores (CNV) es incorporar al país al concierto de naciones confiables en materia de inversiones;

2. La adopción de las NIIF, implica necesariamente el cambio de paradigma contable y como tal trae aparejados los problemas de toda armonización normativa;

3. La eliminación de asimetrías no estará completa con el actual sistema de responsabilidad de los administradores que sigue respondiendo al paradigma que se quiere modificar;

4. La Resolución General 562/2009, responde al paradigma de la “utilidad” en el uso de la información y el actual sistema de responsabilidad responde al paradigma “del control o patrimonialista”, he allí la primera y fundamental asimetría;

5. Proponemos un sistema de responsabilidad societaria que dé un tratamiento distinto a las conductas desleales y otro a las negligencias de los administradores; y

6. La reforma apuntada es necesaria a fin de lograr el objetivo propuesto por la Resolución General 562/2009 y también para dar respuesta a los problemas de los inversores adquirentes o vendedores de títulos que necesitan de un sistema legal de responsabilidad confiable que les permita accionar eficazmente contra las sociedades emisoras y sus administradores.

### **I. La incorporación de las NIIF**

El 8 de enero de 2010 fue publicada en el Boletín Oficial (BO) la Resolución General (RG) No. 562/2009, de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Dicha norma fue complementada y modificada por la RG No. 576/2010 (BO del 8 de julio de 2010). Las normas mencionadas disponen la adopción, para los ejercicios contables que comiencen a partir del 1 de enero de 2012, de las llamadas Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF") emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad ("IASB", por sus siglas en inglés: *International Accounting Standards Board*)<sup>1</sup> para la preparación y presentación de estados financieros por parte de las entidades autorizadas para hacer oferta pública de sus valores negociables.

Recordemos brevemente que el objetivo de las NIIF es la adopción a nivel global de un cuerpo único de estándares de contabilidad, en respuesta a la necesidad mundial de transparencia y comparabilidad de los estados contables de entidades provenientes de países diversos. Nótese que la meta no es la mera armonización de criterios o políticas contables, sino llanamente su globalización. Es que de poco valdría adoptar estándares internacionales "adaptados" a circunstancias locales pues entonces existirían tantas NIIF como países que las hayan adaptado, lo que tornaría virtualmente imposible la comparación de información financiera a nivel global. Otra cosa es estar de acuerdo o no con que la meta del IASB sea posible o incluso conveniente o deseable. Pero si el objetivo declamado es permitir una mayor transparencia en la información brindada y su

<sup>1</sup> El IASB es un organismo de carácter privado e independiente con base en Londres, Inglaterra, que sucedió, en abril de 2001, al International Accounting Standards Committee, que había sido fundado en junio de 1973, en Inglaterra, como consecuencia de un acuerdo entre las entidades contables de diversos países, tales como Australia, Canadá, Francia, Alemania, Japón, México, Holanda, Inglaterra y Estados Unidos.

comparación internacional, la cuestión no es la adaptación, sino la adopción de las NIIF<sup>2</sup>.

Quedan sometidas a estas RG y, por tanto, a adecuar a los estándares previstos en las NIIF la confección y presentación de sus estados contables y demás información a suministrar a la CNV, todas las entidades que hagan oferta pública, excepto aquellas que califican como PyMe y coticen sus acciones y/u obligaciones negociables bajo el régimen normado en los artículos 23 a 39 del Capítulo VI de las Normas, N. T. 2001 y modificaciones, de la CNV).

Escapa al propósito de este trabajo analizar exhaustivamente las NIIF y su impacto en las decisiones de los administradores societarios. Ciertas disposiciones de las propias NIIF han sido calificadas de defectuosas por algún prestigioso autor y se ha afirmado que su adopción sin más puede provocar contradicciones entre nuestra legislación societaria y dichas Normas<sup>3</sup>.

Pese a los conflictos que siempre suscita la adopción de nuevos estándares y la eliminación o atenuación de asimetrías, es indudable que la armonización internacional de normas contables resulta beneficiosa e inexorable para quienes operan en mercados de capitales altamente globalizados y conectados como los actuales. Por otro lado, las NIIF cuentan con prestigio en organismos y mercados internacionales (como el estadounidense), que suelen exigir, sino imperativamente, al menos desde el punto de vista del mercado, la adopción de las NIIF, a la que suelen vincular (no siempre fundadamente) con la transparencia en el accionar de los gobiernos y las empresas.

De todas maneras, es importante resaltar que ni la CNV, ni la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"), han adoptado sin más las NIIF, sino que han efectuado un proceso de análisis y adaptación, tarea ésta que se ha enmarcado en un proceso común en los países de América Latina que no ha estado exento de críticas por chocar con el propósito mismo de las NIIF: la comparabilidad de la información<sup>4</sup>.

<sup>2</sup> Véase al respecto el interesante artículo de Samuel Mantilla, "Adopción de estándares Internacionales de Contabilidad", *Revista Legis del Contador*, N° 6, abril/junio de 2001, ps. 103-140, Legis Editores, Colombia, 2001.

<sup>3</sup> Ver Fowler Newton, Enrique, "Impacto de la eventual adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera sobre ciertas decisiones societarias", *Doctrina Societaria y Concursal ERREPAR*, T. XX, P. 277, abril de 2008.

<sup>4</sup> Véase el artículo de Samuel Mantilla antes citado.

En este proceso de adaptación resaltan las diferencias centrales de adoptar las NIIF al momento de presentar los balances y de redefinir conceptos tales como “capital social”, “reservas libres”, “reserva excluida la legal”, “pérdidas y ganancias”, entre otros<sup>5</sup>, como así también de reconocer los efectos de la inflación, entre otros aspectos, en comparación con las normas contables actuales.

En tal sentido, se advierte que, por ejemplo, en materia de presentación de estados contables, las normas contables argentinas prevén que: (i) los estados contables consolidados se presenten como información complementaria; (ii) los activos y pasivos se deben clasificar en corrientes y no corrientes en función de un período de 12 meses; y (iii) se presenta información complementaria a los estados contables básicos requerida por normas legales y profesionales.

Por su parte, las NIIF establecen que: (i) los estados contables consolidados constituyen los estados principales; (ii) los activos y pasivos pueden clasificarse en corrientes y no corrientes, en función de un período de 12 meses o del ciclo operativo de la entidad; y (iii) se presenta información complementaria en mayor cantidad y detalle que las exigidas localmente.

Otro tema de vital importancia reside en la forma de reconocer los efectos de la inflación en el balance. Al respecto, las normas locales prevén que el reconocimiento solamente es requerido para los estados contables emitidos en un contexto de inflación, deflación o hiperinflación. No se admite el ajuste cuando el contexto es considerado de estabilidad monetaria. Asimismo, el índice de precios utilizado es el mayorista (IPIM).

En cambio, las NIIF prontas a implementarse establecen que la inflación debe ser reconocida en estados contables, emitidos en economías bajo un contexto de hiperinflación (100% en tres años). Respecto del índice de precios, se utiliza el índice de precios al consumidor (IPC).

Es que las NIIF responden a un cambio de paradigma radical en la contabilidad financiera a nivel mundial: de servir a los intereses del propietario/fisco (paradigma patrimonialista o de control) ha cambiado a servir a los intereses de los inversionistas (paradigma de la utilidad para la toma de decisiones). Por eso, la orientación no es ya solamente la confianza privada

<sup>5</sup> Rodríguez Peluffo, Damián, “IFRS: No sólo es un tema contable”, *La Ley*, boletín del 16 de abril de 2010.

o la fe pública frente a terceros, sino que se privilegia el interés público.

Nuestros principios contables actuales en buena medida responden aún al paradigma anterior y esto no se ve modificado por las RG 562/2009 y 576/2010, puesto que las diferencias antes señaladas entre ambos conjuntos de estándares permanecen. No está claro entonces si se cumple con el ansiado objetivo de la comparabilidad internacional de información.

Está claro el propósito de la CNV: insertar a las entidades cotizantes locales en los mercados internacionales a través de la presentación de información financiera confiable y equiparable a los estándares internacionales. Se busca así una modernización y una internacionalización en la información a presentar.

Sin embargo, esta aspiración no tiene un correlato en otro pilar de la confiabilidad de un sistema jurídico societario: la responsabilidad de los administradores. En tal sentido, se ha dicho que la implantación de un sistema efectivo de responsabilidad, con una adecuada definición de sus deberes fiduciarios, es uno de los cuatro principios en los que se basa el gobierno corporativo<sup>6</sup>. Por otro lado, un mercado de capitales eficiente no sólo implica brindar a los participantes en él, información confiable y apta para la toma de decisiones. Exige también que el sistema prevea un conjunto de instrumentos de salvaguarda y supervisión cuya finalidad sea alinear los intereses de los administradores y del grupo de control con los intereses de los inversores. Sin un sistema eficaz de responsabilidad de los administradores frente a los inversores no se podrán atraer capitales eficientemente. Y cuando se habla de responsabilidad de los administradores no debe referirse solamente al régimen disciplinario que prevé la CNV y las diferentes bolsas de comercio y mercados autorregulados. Esta es sólo una parte del sistema de responsabilidad de los administradores (y no la más importante) que no resuelve además los problemas que se plantean, pues es evidente que las multas no redundan en beneficio de los inversores perjudicados.

Adviértase que aplicar las disposiciones de la RG 562 implicará la designación por parte de la empresa de un coordinador *ad-hoc*, la capacitación de personal, la adecuación de sistemas y fundamentalmente la evaluación de los efectos colaterales que provoque la

<sup>6</sup> Paz Ares, Cándido, "La responsabilidad de los administradores como instrumento del gobierno corporativo", Revista Española *InDret*, No. 4/2003, p. 2; [en línea] Disponible en [www.indret.com](http://www.indret.com).

aplicación de estas normas, con los costos consiguientes, al tiempo que es indudable que, al menos al principio, existirán dudas técnicas sobre las aplicaciones de los nuevos estándares.

En el mismo sentido, es importante resaltar que la aplicación de las RG implicará aplicar reglas tales como la de los “valores razonables” para la medición primaria de partidas integrantes de activo o pasivo y el “modelo de revaluación” para la medición de propiedades, plantas y equipos. Esta mayor flexibilidad y libertad en la registración contable debería significar una mayor responsabilidad de los administradores. Incluso, se llega al punto de imponer en las RG, que los directorios indiquen con precisión en sus actas, los métodos y técnicas de valuación adoptadas<sup>7</sup>. La pauta de la diligencia en este punto deberá evaluarse mucho más cuidadosamente, pues entrarán en juego cuestiones técnicas contables altamente complejas.

Es necesario, por lo tanto, articular un sistema que dé respuestas adecuadas a los inversores frente a los incumplimientos de los administradores societarios. Como vimos, de un lado de la balanza están las normas internacionales de información financiera que las empresas cotizantes deberán cumplir a partir del 1° de enero de 2012 y, por lo tanto, del otro lado de la balanza debería estar un sistema, también acorde a estándares internacionales, de responsabilidad de los administradores societarios por no cumplir (o cumplir deficientemente) con aquellas normas internacionales de información. Lo contrario será tener un sistema rengo que, en la práctica, no resultará atractivo.

El objetivo de este trabajo es precisamente delinear las razones por las que debería adoptarse un sistema de responsabilidad moderno en nuestro país, acorde a la internacionalización de la información financiera a suministrar al mercado. Por razones de espacio, no resultará posible hacer propuestas de reforma legislativa. La aspiración de los autores es poner el tema sobre la mesa para que al menos se lo empiece a discutir.

## **II. Cambios en el sistema de responsabilidad de los administradores. Sus razones**

El sistema de administración de sociedades que nuestra Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 (LSC) está implementado

con hondas raíces en el Derecho Societario Español y con origen último en Francia, es el llamado sistema monista, caracterizado porque la administración de la sociedad se confía a un directorio compuesto por una o más personas que a un tiempo gestionan los negocios sociales y representan al Ente en sus relaciones con terceros. (Artículo 255 y siguientes de la LSC)<sup>8</sup>.

En este esquema, los administradores responden ilimitada y solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los terceros, por el mal desempeño de su cargo, según el criterio del artículo 59 LSC, así como por la violación de la ley, el estatuto o el reglamento y por cualquier otro daño producido por dolo, abuso de facultades o culpa grave. Por su parte, el mencionado artículo 59 expresa que los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.

Este régimen se complementa con lo dispuesto en el Decreto 677/2001 y las Normas de la CNV (T.O. 2001 y sus modificatorias), aplicable a las sociedades que hagan oferta pública de sus títulos valores, que explicita y concreta diversos aspectos de los deberes de lealtad y diligencia previstos en la LSC (Capítulo II). Este es, podría decirse, en muy apretada síntesis, el panorama de los deberes exigidos a los administradores de sociedades sujetas al control de la CNV.

Por el lado del modo en que dichos deberes pueden ser exigidos o su incumplimiento castigado, nuestro sistema legal prevé básicamente dos grandes capítulos: el régimen sancionatorio que aplica la CNV y las acciones de responsabilidad que pueden iniciar la sociedad, los accionistas o los terceros<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> La LSC, en sus artículos 280 y siguientes, ha previsto una estructura dualista, aunque de manera optativa y ninguna aplicación en la práctica, mediante la existencia del Consejo de Vigilancia, órgano que se encuentra a cargo del control de la gestión del Directorio. Ésta es la auténtica estructura dualista, pues la sindicatura, prevista en la LSC en sus artículos 284 y siguientes, no configura un auténtico control de la gestión de los administradores, pues su fiscalización se limita a la legalidad de los actos de aquéllos (aunque ver el artículo de Nicholson, Ignacio, "Las reformas sobre gobierno corporativo a seis años de su sanción", *Jurisprudencia Argentina* 2007-II-1063, quien considera que la existencia de la sindicatura conlleva el carácter dualista del sistema de administración previsto en la LSC.

<sup>9</sup> Hay, naturalmente, otros dos sistemas no menos importantes que actúan sobre los administradores como consecuencia del incumplimiento de sus de-

En cuanto al primero, existe una relativamente activa participación de la CNV impulsando sumarios administrativos e imponiendo sanciones, aunque lamentablemente las multas impuestas distan de tener un poder disuasorio.

Respecto del régimen de las acciones de responsabilidad, existen dos fuentes: (i) los artículos 274 y siguientes de la LSC, junto con el artículo 59, del mismo texto legal; y (b) las acciones previstas en los artículos 33 (acción de recupero) y 35 (acción por información esencial omitida o inexacta en un prospecto), del Decreto 677/2001.

El primero de los regímenes de responsabilidad se basa en los principios y presupuestos de la responsabilidad, previstos en nuestro Código Civil, con las particularidades propias del ámbito en que se han de aplicar y el segundo resulta más bien un régimen tarifado de responsabilidad. En efecto, la acción de recupero prevista en el artículo 33 del Decreto 677/2001 tiene por fin permitir a la sociedad recuperar el diferencial de precio obtenido por los administradores en operaciones de compra o venta de títulos utilizando información privilegiada. La acción puede ser iniciada tanto por la sociedad o cualquier accionista si aquella omitiere incoarla. En cuanto a la establecida en el artículo 35, se trata de una acción por daños y perjuicios que pueden iniciar los compradores<sup>10</sup> de títulos valores con oferta pública mediante un prospecto en el que se ha omitido información esencial o dicha información esencial es errónea. El monto de la indemnización se encuentra limitado a la pérdida ocasionada al inversor, entendida como la diferencia entre el precio de compra o venta fijado en el prospecto, efectivamente pagado o percibido por el inversor, y el precio del título respectivo al momento de inicio de la acción o respecto del precio de venta de los títulos, si fuere anterior. Aquí, el legitimado debe acreditar la existencia

---

beres: la revocación de sus cargos por parte de la sociedad y otro, indirecto, que consiste en la poca o nula aceptación de los títulos valores emitidos por la sociedad por parte del mercado, es decir, el mal desempeño financiero de tales títulos. Estos sistemas, muy tenidos en cuenta en los países anglosajones a la hora de legislar, se extienden no sólo al incumplimiento de deberes legales por parte de los administradores, sino también, a la mera falta de eficiencia en la performance económica, comercial y financiera de la sociedad, lo que configura un auténtico control de la gestión de aquéllos.

<sup>10</sup> El artículo habla de "compradores o adquirentes", lo cual es evidentemente un error tipográfico, pues del contexto de la norma se aprecia claramente que los legitimados pueden ser tanto los compradores como los vendedores de títulos.



del error u omisión en la información esencial y, probado ello, se presume el nexo de causalidad entre error u omisión y el daño generado, pudiendo el demandado acreditar que el actor conocía el carácter defectuoso de la información.

Las normas de los artículos 33 y 35 son un intento de introducir en nuestro derecho las normas de la Ley de Bolsas de los Estados Unidos (*Securities Exchange Act*) de 1934, especialmente sus artículos 10(b) y 16(b) y las regulaciones emitidas por la Autoridad de Bolsas (*Securities and Exchange Commission*, "SEC") de ese país, especialmente la Regla 10b-5. No obstante lo antedicho, debe tenerse presente que en los Estados Unidos el actual régimen de las acciones de tipo privado que pueden iniciarse con base en las normas antes citadas ha sido fruto de una larga evolución jurisprudencial<sup>11</sup>, especialmente a partir del precedente *Kardon vs. National Gypsum Co.* (Corte del Distrito Este de Pensilvania, 1947), en el que por primera vez se entendió que la Regla 10b-5 podía dar lugar a una acción privada<sup>12</sup>. Desde entonces, los tribunales fueron perfilando los alcances y límites de la aplicación de tales normas, creando una serie de presunciones y distribuyendo la carga probatoria entre las partes involucradas, siempre con el fin de proteger a los inversores.

Más allá de las críticas de técnica legislativa que pueden hacerse a las normas del Decreto 677/2001 antes citadas, es evidente que su nula aplicación en nuestro país debe llamarnos la atención<sup>13</sup>. Es claro que tales acciones no han suministrado un remedio eficaz a los inversores y las razones de ello son variadas y explican incluso también el escaso número de acciones individuales de responsabilidad iniciadas en nuestros tribunales con base en los artículos 274 y 59 de la LSC.

Ante el nuevo paradigma aparece como deficitario el actual sistema, en orden al tratamiento normativo unitario de responsabilidad de los administradores. En efecto, nuestro sistema trata de la misma manera las infracciones a los deberes de diligencia, como los incumplimientos a los deberes de lealtad. En

<sup>11</sup> Al respecto puede verse Hamilton, Robert H., *Cases and Materials on Corporations including Partnerships and Limited Partnerships*, Fifth Edition; West Publishing Co.; St. Paul, Minnessotta, 1994, páginas 896 y siguientes.

<sup>12</sup> Con anterioridad a dicho precedente, los tribunales estadounidenses entendían que la Regla sólo permitía a la SEC iniciar acciones legales.

<sup>13</sup> No es que creamos que la demostración de la calidad de una norma está en su uso, sino que no resulta creíble y razonable pensar que nunca desde su dictado no ha existido oportunidad para aplicar las normas en cuestión.

realidad, la negligencia y la malicia responden a fundamentos y lógicas de comportamiento diferentes y no deberían ser tratados de la misma manera. De ahí que sea necesaria una reforma, máxime si se tiene en cuenta que nuestro sistema unitario de responsabilidad sigue igual que cuando fuera formulado hace casi cincuenta años, en un contexto económico y empresarial absolutamente distinto del actual. Pretender que el sistema de responsabilidad de los administradores no acompañe los cambios habidos en los modos de administrar las empresas (que es justamente el quicio donde se debe asentar ese sistema) es por lo menos ingenuo. Quede claro que no estamos afirmando que los principios de pericia en la gestión, probidad, maximización de valor y buena fe se hayan modificado, sino que los contextos, las herramientas y sobre todo "las víctimas-legitimados", son diversos y la norma debe de acompañar esos cambios.

En tal sentido, es preciso al menos esbozar la lógica que inspira la exigencia de que un buen administrador sea diligente o leal. El deber de diligencia del "buen hombre de negocios" exige que los administradores inviertan una determinada cantidad de tiempo y esfuerzo y desplieguen un cierto nivel de pericia en la gestión o supervisión de la empresa a fin de maximizar la producción de valor. El deber de lealtad requiere que los administradores antepongan los intereses de los accionistas a los suyos propios con el fin de asegurarse que el valor así creado sea distribuido correctamente. Los administradores quedan sujetos así a dos imperativos fundamentales: maximizar la producción de valor y asegurar la correcta distribución de valor<sup>14</sup>.

Por lo tanto, partiendo de la certeza de que la conducta del administrador puede pecar por negligencia o por deslealtad, el sentido común y la justicia indican que tales conductas deben ser juzgadas y sancionadas de distinta manera. Por tanto, el sistema de responsabilidad debería ser más severo con el administrador infiel que con el negligente. Sin embargo, ello no ocurre así en nuestro derecho, ni en la mayoría de los sistemas de derecho continental europeo<sup>15</sup>.

La distinta lógica de comportamiento tras el obrar negligente o desleal, que puede observarse empíricamente y sobre el cual se

<sup>14</sup> Paz Ares, Cándido, "La responsabilidad...", p. 3.

<sup>15</sup> Aunque varias recomendaciones sobre gobierno corporativo en el mundo ya apuntan en esa dirección. Véase, por ejemplo, el Informe Aldama, en España.

han hecho varios estudios científicos, especialmente en el mundo anglosajón. En este sentido, se ha observado que la conducta de los administradores, en relación con los deberes de diligencia y lealtad, puede analizarse en tres planos:

(i) el de la alineación de los intereses de los administradores con los de los accionistas. A mayor alineamiento, menor será la posibilidad de incumplimiento por parte de los administradores. En este plano del análisis, es evidente que la deslealtad excluye cualquier posibilidad de alineamiento con los intereses de los accionistas, pues justamente es aquí donde esos intereses chocan. Por lo demás, existe una gran posibilidad de beneficio personal para el administrador desleal en la medida en que su comportamiento quede impune. En el campo de la negligencia, las cosas son diferentes, porque normalmente no hay un beneficio personal sencillamente porque no se lo busca.

(ii) el grado de posibilidad de sustitución de las normas de responsabilidad como mecanismos para desincentivar las malas conductas de los administradores. Como se dijo en la nota 9 de este trabajo, paralelamente al sistema legal de responsabilidad, existen las salvaguardas del mercado que establecen premios y castigos en forma de incentivos económicos para los administradores. Entre estos dos mecanismos aparecería un cierto grado de sustitución, pues si el mercado provee suficientes castigos para los administradores negligentes o desleales, habrá menos interés en recurrir al mecanismo judicial por el costo que ello siempre implica. En ese sentido, se puede afirmar, en general que los mecanismos de mercado reducen la necesidad de acudir al sistema judicial para castigar los incumplimientos de los administradores, especialmente en las sociedades cotizadas. Cuando se habla aquí de mercado, nos referimos no sólo al de títulos valores, sino también al de ejecutivos, que se mueve por la reputación de estos profesionales y, donde va de suyo, los antecedentes juegan un papel preponderante. En igual sentido, en las sociedades cerradas también existe un mecanismo de sustitución dado que cuando hay identidad entre propiedad y gestión, al ser los administradores propietarios significativos de la sociedad, opera el incentivo a favor de la diligencia. En el terreno de la deslealtad, en cambio, el recurso al sistema legal es ineludible, pues las conductas desleales son soterradas por definición y además ellas suelen darse en un momento en que la relación entre el administrador y la sociedad está resquebrajada.

(iii) el grado de incertidumbre a que está sujeta la gestión societaria, es decir, la incertidumbre sobre las consecuencias jurídicas de tales decisiones. Esta incertidumbre puede referirse a la ambigüedad o vaguedad de la norma aplicable, a las dificultades de prueba o a la ignorancia del propio administrador. Empecemos por aclarar que la deslealtad no genera incertidumbre, dado de que los administradores serán perfectamente conscientes de las consecuencias de su obrar, como así también es improbable que los jueces resuelvan de manera imprevisible estos asuntos<sup>16</sup>. Por su parte, las conductas negligentes plantean problemas en el margen de error. El juicio sobre la negligencia en el obrar del administrador tiene más que ver con cuestiones técnico-económicas complejas (al contrario del juicio sobre conductas desleales, que es claramente de orden moral o deontológico) y no siempre es posible encuadrar legalmente una falta de diligencia en la gestión. Tampoco existe una “regla del arte” consolidada en cuestiones de administración que permita el recurso a peritos o expertos, de ahí que el riesgo de confundir malos resultados económicos o financieros con negligencia sea elevado<sup>17</sup>.

Estudios empíricos han demostrado que la tasa de redistribución inequitativa del valor de una empresa como consecuencia de conductas desleales se ubica en algunos países emergentes entre el 30% y el 50%<sup>18</sup> y nuestro sistema jurídico (y en general el sistema continental europeo) se ha mostrado ausente y hasta tolerante con las transacciones dudosas desde el punto de vista de la lealtad. Ello es en parte debido a la concepción unitaria de nuestro sistema de responsabilidad y a que éste se funda en el paradigma de la negligencia y no en el de la deslealtad, lo

<sup>16</sup> Aunque evidentemente esto puede cambiar respecto de países en los que la seguridad jurídica no está asegurada.

<sup>17</sup> Debe tenerse en cuenta además que un régimen de responsabilidad severo respecto de incumplimientos al deber de diligencia puede ocasionar el denominado riesgo de “sobrecumplimiento” (u *overcompliance*, en terminología anglosajona), es decir, el temor a consecuencias jurídicas graves hará que los administradores extremen el cuidado al administrar los asuntos sociales. Esto puede llevar, y de hecho ha llevado en algunos países, a graves perturbaciones en la marcha de la empresa, especialmente asociadas al conservadurismo excesivo en la gestión empresarial y a la creación de las denominadas “murallas de papel”, es decir, cada operación comercial calificada de riesgosa se verá rodeada de un sinnúmero de papeles, dictámenes y opiniones de expertos, con el consiguiente aumento de los costos.

<sup>18</sup> Paz Ares, Cándido, “La responsabilidad...”, p. 7.

que lleva a que nuestro derecho sea tolerante con la deslealtad y severo con la negligencia, cuando debería ser al revés.

En nuestro país vemos que la cantidad de acciones judiciales iniciadas por compradores o vendedores de títulos contra sociedades emisoras o sus administradores es prácticamente nula. Ello se debe en parte, por supuesto, al escaso volumen de operaciones de nuestro mercado de capitales, pero también se debe a que nuestro sistema de responsabilidad societaria resulta inadecuado para proteger al público inversor. Sólo la CNV sanciona de vez en cuando a los administradores y a las sociedades emisoras (a veces con multas irrisorias, como en el caso "*Renault Argentina S.A.*", Resolución CNV 14.125, del 21 de febrero de 2002). Pero los perjudicados quedan indefensos.

De ahí que, aprovechando el envión que significa la adopción de estándares internacionales en la presentación de la información financiera, deberíamos reflexionar sobre la posibilidad de reformar nuestro sistema de responsabilidad para hacerlo acorde a dichos nuevos estándares internacionales.