

¿SIRVEN LOS CODIGOS DE BUEN GOBIERNO?

Jorge Fernando Fushimi

Ponencia

El desarrollo de las cuestiones vinculadas al buen gobierno de las sociedades mercantiles, ha derivado en un importante proliferación de Códigos de Buen Gobierno. Estos códigos, en general son orientativos, no tienen fuerza legal (es decir, no son imperativos) y fijan un importante catálogo de prácticas de transparencia y autorregulación que las sociedades (principalmente las cotizadas) deberían observar. Si bien no son de aplicación obligatoria, se rigen bajo el principio de “cumpla o explique” ⁽¹⁾, forzando a que las sociedades alcanzadas o bien adhieran a las prácticas de buen gobierno sugeridas (como piso mínimo) o bien den las debidas explicaciones a los accionistas e inversores de por qué no se hace así.

Se sostiene que políticas activas tendientes al desarrollo del buen gobierno de las sociedades mercantiles cotizadas contribuyen a generar mayor valor de cotización, tornándolas más atractivas para los inversores, lo que generará un progresivo desarrollo de los mercados de valores. Así, las sociedades que adhieran a los códigos de buen gobierno y adopten políticas de transparencia serán premiadas por los inversores que preferirán invertir en éstas sociedades, a la vez que el mercado de bienes y servicios premiará adquiriendo los productos de las sociedades que adopten estas buenas prácticas.

En este trabajo, planteamos las dudas que nos suscita a esta visión del tema y nos permitimos ponerla en crisis

(1) Un buen ejemplo, puede advertirse en el Código Alemán de Gobierno Corporativo del 12 de junio de 2006, que en su preámbulo establece que “*Las recomendaciones del Código están señaladas en el texto mediante la palabra “debe”. Las compañías pueden divergir de dichas recomendaciones, pero estando en este caso obligadas a declararlo anualmente*”

Desarrollo

El paradigma subyacente: el mito de la economía libre de mercado

Todo razonamiento que trate sobre el mercado, como punto de encuentro entre la oferta y la demanda, debe tener la honestidad intelectual de sostener que en realidad se trata de un esquema de razonamiento cartesiano simplificado, donde sólo se analizan los efectos de los comportamientos de determinadas variables, manteniendo siempre constantes todas las demás. En economía, a esta forma de análisis científico se lo denomina *caeteris paribus*. Por otra parte, el mercado de competencia perfecta ideal desarrollado por Adam Smith, tiene fuertes e importantes condicionantes que en general sus apologistas omiten deliberadamente desarrollar y que enumeramos sucintamente:

- a) Existen suficientes agentes (oferentes y demandantes) que permiten que el mercado sea amplio;
- b) Ningún agente, por sí, tiene la capacidad de influir en el mercado, ni en los precios de la economía.
- c) Todos los agentes del mercado están perfectamente informados y actúan racionalmente.
- d) Existe libertad absoluta para ingresar o salir del mercado;
- e) Los mercados son perfectamente competitivos;
- f) Los mercados asignan eficientemente los recursos por lo que la economía siempre se encuentra en su frontera de posibilidades de producción.
- g) Los mercados producen de manera eficiente, la cantidad de productos que el mercado necesita y utilizando eficientemente los factores de la producción.

Esta idea, además, parte del concepto del *laissez faire* donde la "mano invisible" del mercado ajusta los mecanismos necesarios para estar siempre en equilibrio.

Paul A. Samuelson ⁽²⁾ (Premio Nóbel de Economía 1970) sostiene que: "*Adam Smith descubrió una notable propiedad de las economías*

(2) Samuelson, Paul A.; Nordhaus, William D., *Economía*, 14ª ed., Ed. Mac. Graw Hill, Madrid, 1993, p. 49. Además, aclara que: "... el mercado no

de mercado competitivas: en condiciones de competencia perfecta sin fallos del mercado, los mercados extraen de los recursos existentes el mayor número posible de bienes y servicios útiles. Pero en los casos en los que los monopolios, la contaminación u otros fallos semejantes del mercado se generalizan, pueden quedar destruidas las notables propiedades de eficiencia de la mano invisible” y que frente a esto, debe intervenir la “mano visible” del Estado para corregir estas deficiencias del mercado.

En idénticos términos, desde la óptica del derecho, Embid Irujo ⁽³⁾ señala: *“Una visión medianamente cuidadosa de la historia nos permite apreciar, sin embargo, la falsedad de la premisa que se acaba de exponer. Como reconocen los economistas más entusiastas del sistema de economía de mercado, todos los mercados que existen [...] son mercados regulados. Y es que la idea de un mercado carente de regulación es tan absurda como la existencia de un deporte sin reglas”.*

Los mercados de valores

Es una creencia ampliamente difundida que en las bolsas y mercados de valores es donde mejor y más transparentemente se desempeña la teoría del mercado de competencia perfecta, donde todos los intervinientes cuentan con perfecta información para ingresar y egresar del mercado, comprar o vender acciones. Esto es una mentira cómoda para todos. La realidad empírica nos dice que en el mercado de valores hay mojarras y tiburones, hay profesionales e incautos y no todos cuentan con la misma información ni tienen iguales posibilidades ni oportunidades de acceso a un asesoramiento profesional serio.

siempre se comporta de acuerdo con este ideal perfecto; en las economías de mercado hay monopolios, contaminación, desempleo e inflación, y la distribución de la renta de la sociedades basadas en un sistema puro de laissez faire a veces se considera poco equitativa. Ante estos fallos del mecanismo del mercado, las democracias introducen la mano visible del Estado junto a la mano invisible de los mercados”.

(3) Embid Irujo, José Miguel, “Hacia la configuración jurídica del mercado (Apuntes sobre las relaciones entre mercado y derecho)” en *Ensayos de derecho empresario*; Richard, Efraín Hugo (director), Advocatus, Cba., 2006, p. 15.

En general el pequeño inversor actúa impulsado por un efecto demostración e impulsado por valores y construcciones racionales o emotivas de difícil evaluación, pero siempre con la idea (o al menos la esperanza) de realizar la mejor inversión posible y obtener la mayor renta, bien sea a través de dividendos, bien sea obteniendo un mayor precio de cotización a la hora de enajenar sus acciones. Paz-Ares ⁽⁴⁾ sostiene que los mercados de capitales tienen algo de milagroso o prodigioso, y así debe ser analizado y entendido: no todo es racionalidad económica, información perfectamente distribuida y conocida y análisis científico, por el contrario: hay manejos de información privilegiada, maniobras espurias para hacer subir o bajar artificialmente la cotización de las acciones, especulación financiera; adquisiciones o enajenaciones sólo para presionar al órgano de administración, ofertas públicas de adquisiciones (OPA) hostiles, búsqueda de ganancias extrabursátiles a través de desgravaciones impositivas, etc..

Por ello, interviene el Estado en la regulación de las bolsas. Para garantizar como mínimo un piso de equidad e igualdad en las transacciones y la mayor transparencia posible en el manejo de la información.

La captación del ahorro público para financiar a las sociedades a través de los mercados de valores

Es una verdad a medias que las sociedades sólo o principalmente obtienen financiamiento a través de los mercados de valores. Esto es verdad sólo en la medida de que existan aumentos de capital, con las consiguientes emisiones de acciones, o aumentos de pasivos a través de emisiones de debentures u obligaciones negociables y otros instrumentos financieros. Pero, en las transacciones cotidianas, lo único que media es el interés especulativo de vendedores y compradores de títulos.

(4) Paz-Ares, Cándido, "El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor", Working Paper Nº 182, Barcelona, enero de 2004 en www.indret.com "Los mercados de capitales tienen algo de prodigioso o milagroso: a ellos afluyen miles de millones de pesos a cambio de simples papeles".

Tampoco es totalmente cierto que los mercados de valores sean las únicas vías que garanticen un flujo permanente y accesible de recursos financieros. El financiamiento depende en gran medida del esquema de funcionamiento empresarial de una economía determinada: así, como lo detalla Rodolfo Apreda⁽⁵⁾, existen diferentes modelos gobierno de las empresas: modelo anglosajón, alemán, japonés, y latino, sólo por caracterizar cuatro particularmente distinguibles, y cada uno de ellos tiene su especial forma de obtener recursos financieros y encarar el mercado de valores.

En nuestro país, las pocas sociedades que cotizan en bolsa⁽⁶⁾ tienen expuesta a la cotización pública pequeñas porciones del capital, de modo tal que el control y las mayorías permanecen siempre en manos de grupos más bien reducidos y cerrados, lo que de ninguna manera estimula al inversor promedio a adquirir esas acciones. Una prueba empírica de ello es el número de sociedades que en nuestro país se han constituido a través del mecanismo de suscripción pública. Según los memoriosos: ninguna.

Dichó en otros términos, los mercados de valores se desarrollan por la concepción del empresario de su empresa y no por la concepción de los juristas, economistas o legisladores de cómo debería funcionar el mercado de capitales y de recursos financieros. Si el grupo de control de una sociedad no está dispuesto a abrir su capital a la cotización pública, pues no habrá instrumento ni remedio económico o legal que lo obligue a hacerlo.

¿Cuál es el interés del accionista-inversor de la bolsa?

Debemos decir que no todos los inversores tienen el mismo interés a la hora de adquirir acciones de una sociedad determinada. Hay

(5) Apreda, Rodolfo, *Corporate governance*, Ed. La Ley, Bs. As., 2007, trata sobre formas o sistemas de gobernancia y desarrolla las características de la gobernancia a la anglosajona, gobernancia a la alemana, gobernancia a la latina y gobernancia a la japonesa.

(6) Araya, Miguel C., "Las transformaciones del derecho societario" en la página oficial de la Academia Nacional de Derecho de Córdoba, <http://www.acader.unc.edu.ar/artlastransformaciones.pdf>, sostiene que las sociedades que cotizan en bolsa, son en total ochenta y ocho (88).

inversores accionistas que sienten una fuerte identificación con los objetivos, las prácticas y el ideario de determinada sociedad y se sentirán tentados a invertir en aquellas sociedades en las que se proyecta su propio interés. Hay otros inversores que consideran que la sociedad "x" tiene perspectivas de crecimiento a largo plazo, o se desarrollará en un mercado virgen, o que el negocio tiene futuro en determinado plazo y por ende se convierte en su socio. En estos dos casos, habrá seguramente una adquisición y tenencia de acciones de largo plazo. En otros casos, hay inversiones de corto y cortísimo plazo, donde lo que se procura es obtener una ganancia por la compra y venta del título cotizante, sin interesarle metas, objetivos ni políticas de la empresa: ese inversor compra y vende desapasionadamente las acciones y lo hará sólo en función de la obtención de la mayor rentabilidad posible en el menor plazo. Están los inversores institucionales (fondos comunes de inversión, fideicomisos, entidades financieras) que buscan formar un mix de inversiones que - combinadas- garanticen los niveles más altos de rentabilidad y, al mismo tiempo, diluyan los riesgos de pérdidas masivas. Diríamos que hay inversores con intereses de socios e inversores con intereses especulativos.

Sin embargo, para ambas clases de inversores, hay un punto en común: la llamada "apatía racional". En efecto, ni unos ni otros, se sienten tentados a participar en las deliberaciones del órgano de gobierno, porque saben que su participación es lo suficientemente pequeña para no alterar las decisiones tomadas por los administradores o el grupo de control, por lo que desisten de ejercer sus derechos políticos principalmente, por lo que se desinteresan de la suerte social. Ello se traduce en un importante margen de actuación discrecional a favor de los directores y gerentes y, consecuentemente, se torna en una barrera para el ingreso al capital de la sociedad.

Otro punto en común, es la desconfianza y la falta de información confiable para tomar decisiones que pueden impactar patrimonialmente al inversor. Si no existe suficiente transparencia y un perfecto flujo informativo hacia el accionista, éste se sentirá aún menos tentado a adquirir capital o a participar en las decisiones sociales.

La teoría del “gobierno corporativo” (7)

El movimiento tendiente al desarrollo del buen gobierno de las corporaciones tuvo su origen formal a partir del Informe Cadbury de 1992, en Inglaterra (8), aunque todos coinciden que tiene una fuerte raíz estadounidense aunque no plasmada en textos únicos, y luego se diseminó por Europa y muchos otros países. Nace a partir de la tensión existente entre los propietarios del capital (los accionistas) y los administradores (o gobernantes del ente, en la jerga anglosajona), lo que configuran los denominados “problemas de agencia”. En general, esta nueva teoría gira alrededor de los siguientes puntos:

1) **Filosofía de la transparencia (disclosure)**. Todos los problemas se reducen si existe transparencia respecto de la propia sociedad. “Arrojar luz sobre el funcionamiento de la sociedad”, incrementando la transparencia: financiera, contable, etc. y esto es necesario para un mejor funcionamiento del mercado.

2) **Autorregulación de las sociedades**. Si bien el Estado puede intervenir para colaborar en las políticas tendientes a una mayor transparencia, son las propias sociedades las que deben garantizar los mecanismos de información y transparencia, a la vez que autoaplicarse los límites necesarios para brindar garantías a los inversores y minimizar los problemas de agencia.

Estos dos puntos se desarrollan a través de teorías diversas, pero complementarias:

(7) El desarrollo de este punto de la ponencia está basado íntegramente en la conferencia brindada por el Prof. Dr. José María Garrido García, el 9 de enero de 2007 en el curso de Especialización en Gobierno Corporativo de las Sociedades Mercantiles, bajo el título: “Introducción al gobierno corporativo de las sociedades mercantiles. Derecho europeo y comparado” en la Universidad de Castilla La Mancha, Toledo, España. También Garrido García, José María en Revista de Derecho de Sociedades 2003, N° 20, ps. 111-133, Ed. Aranzadi, Madrid, 2003, *El Informe Winter y el gobierno societario en la Unión Europea*.

(8) Si bien hay trabajos que sostienen que existían gérmenes de la teoría del buen gobierno de las sociedades ya en la década de 1930, todos los autores coinciden que el inicio de la moderna teoría del *corporate governance* comienza.

a. Teorías basadas en mecanismos de mercado

a.1. Presión del mercado de precio de bienes y servicios: si hay una economía competitiva: los administradores que conspiren contra los accionistas terminan perjudicando a la sociedad, quitándole competitividad a la sociedad y ello repercutirá en el costo (y el precio) de los bienes y servicios que comercialicen. Si optimizan el uso de los instrumentos de buen gobierno, ello repercute en los costos (y en el precio de los bienes y servicios producidos) y no se saldrán del mercado.

a.2. Existencia de un mercado de control societario: Hay un mercado del control de las sociedades. Si se gestiona mal, ello repercute en el precio de las acciones. El mal accionar de los administradores hace caer el precio de las acciones. Otro equipo de gestores podría hacer una oferta pública de adquisición (OPA) por un precio superior al de mercado para hacerse del control y gestionarlas ellos. Si cae demasiado el precio, puede haber una oferta hostil. La simple amenaza de una oferta hostil sirve como límite al administrador.

Cándido Paz-Ares⁽⁹⁾ en un interesante trabajo empírico desarrolla la tesis de que el buen gobierno corporativo sirve como instrumento para la creación de mayor valor (de mercado y de cotización de sus acciones) para la empresa⁽¹⁰⁾. Sin cuestionar la validez del estudio, desde Samuelson⁽¹¹⁾ se nos avisa que bien podría tratarse de lo que

(9) Paz-Ares, Cándido, ob. cit..

(10) Una teoría similar puede leerse en Burlando de Acuña, Felicia, "Voto del inversor institucional en las asambleas" que puede leerse en <http://www.astrea.com.ar/files/prologs/doctrina0171.pdf>, quien sostiene que "Una inversión en acciones, como en cualquier otro activo financiero, se evalúa siguiendo criterios de seguridad y rentabilidad adecuados, y el decreto reconoce que la adopción de normas de corporate governance en la esfera privada y la de transparencia del mercado en el ámbito público es un "valor agregado" que se refleja en el precio de la acción".

(11) Samuelson, Paul A.; Nordhaus, William D., ob. cit., p. 8. "El hecho de que el suceso A se observe antes que el B no demuestra que el A provocara el B. Concluir que "después del suceso" implica "debido al suceso" es cometer la falacia post-hoc. En lógica, esta es la falacia post hoc, ergo propter hoc (cuya traducción del latín es 'sucede después de esto, luego es consecuencia de esto'".

en método científico suele denominarse “error o falacia *post hoc*”, ya que el hecho que algo ocurra después de otro suceso, no necesariamente significa que el primero es causa del segundo. Es decir, tenemos para nosotros que muchas de las teorías y estudios basados en una correlación buen gobierno corporativo -mayor valor empresario- en general parten de un error *post hoc* y pueden estar sesgados al ser -casualmente- las empresas mejor posicionadas las que incorporan reglas de buen gobierno corporativo.

b. Mecanismos estrictamente jurídicos basados en:

b.1. Reforzar la tutela de la minoría en las sociedades: Suele afirmarse que lo que distingue a un país de otro es la tutela de la minoría. A mayor dispersión, mayor tutela de la minoría. La protección a la minoría implica hacer más transparente al mercado de valores.

b.2. Incrementar los deberes de los administradores: en general sólo se han fijado estándares como el buen hombre de negocios. Se procura aquí, definir claramente los deberes de los administradores para superar el concepto ideal.

b.3. Acciones de responsabilidad: a través del mecanismo de las acciones de clase o *class actions*, cuando se afecta a un colectivo y uno sólo de los damnificados puede accionar en nombre de todo el colectivo.

b.4. Inclusión de consejeros independientes: no sujetos a conflictos de intereses, en el órgano de administración (llamado consejo de administración en la legislación española). Esto, obviamente está en directa relación con la adopción del modelo “monista” de gobierno societario.

b.5. Establecer claras políticas de remuneración a los administradores; de designación de empleados y funcionarios gerenciales, de distribución de dividendos.

b.6. Reforzar el funcionamiento de los comités de auditoría y los métodos de información y exposición contable, haciéndola más fácilmente accesible a los inversores.

Los códigos de buen gobierno

La comisión que en España redactó el informe denominado "*El Gobierno de las Sociedades Cotizadas*" en febrero de 1998, también conocido como "Código Olivencia" por el presidente de dicha comisión, definió a los Códigos de Buen Gobierno ⁽¹²⁾. Dicha definición tiene como ejes la no imperatividad, la falta de consecuencias jurídicas en caso de incumplimiento (se rigen más bien por el principio de "cumpla o explique") y el no ser redactadas en virtud de la potestad legislativa, sino por entes paraestatales o por entidades privadas. Son más bien sugerencias, guías o prácticas de buenas costumbres empresarias que pueden o no seguir las sociedades comerciales en general y las cotizadas en particular.

Lo relevante de estos códigos de buen gobierno que se han extendido por todo el mundo, es que en todos los casos apuntan a la autorregulación de las sociedades y fijan como regla la transparencia. Es decir, parten del paradigma dominante de libre mercado, donde las sociedades deberían adoptar estos estándares a fin de obtener una mejor posición en el mercado de bienes y servicios y en los mercados de valores. Y son instrumentos pensados en la creencia de que las empresas actúan bajo el influjo de la "mano invisible del mercado" y que, como a veces se descarrían, pues bueno es tener un catálogo de buenas prácticas para que todo vuelva a su lugar.

(12) La Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, también denominado Código Olivencia, del 26 de febrero de 1998, presidido por Manuel Olivencia Ruiz, estableció en el punto 4 "Naturaleza del Trabajo" que "*Aunque el vocablo 'Código' tiene una acepción que lo refiere a cuerpo de normas jurídicas, no es ese el sentido con que se utiliza en este documento. No se trata aquí de imponer deberes cuyo incumplimiento desencadene responsabilidades, ni obligaciones cuyo cumplimiento sea exigible. Este 'Código' no viene impuesto desde los poderes públicos en el ejercicio de la potestad legislativa o reglamentaria y, por lo tanto, no contiene normas de Derecho imperativo ni dispositivo. Por su parte, el vocablo 'ético' ha de entenderse en su sentido más amplio, referido a reglas, principios y modelos de conducta, que responden a criterios de corrección y racionalidad. Por la connotación más usual de la palabra (la referente a los valores permanentes de la moral), que aquí resulta equívoca, la Comisión prefiere utilizar la denominación de 'Código de Buen Gobierno'*".

Obviamente esto es útil para la transparencia del mercado y el buen gobierno de las sociedades y hasta podríamos aceptar que es necesario para ello, pero no es suficiente. Las recientes crisis acaecidas a partir de los escándalos societarios y bursátiles Enron, World Com, Tyco, Adelphia y varias más, junto a la complicidad de importantes estudios de auditores, entre los que Arthur Andersen es el más notorio, llevaron a los propios Estados Unidos de Norteamérica a dictar la Ley Sarbanes-Oxley, del año 2002, la que, rompiendo la tradición estadounidense fija pautas de cumplimiento obligatorio para las sociedades (especialmente las cotizadas) e incluso un severo régimen penal para aquellos administradores que incurran en prácticas desleales ⁽¹³⁾. Vítolo sostiene que *“esta legislación impone nuevos estándares estrictos de administración e información societaria por parte de las sociedades que cotizan en Bolsa”* ⁽¹⁴⁾. Se dice que esta reacción legal surgió *“como respuesta a la desconfianza de los inversores y público en general y público en general, y la falta de transparencia corporativa en la información financiera informada a los mercados”* ⁽¹⁵⁾. Paradójicamente Estados Unidos uno de los

(13) No deja de llamarnos la atención que todos los estudios sobre la Ley Sarbanes-Oxley, en general omiten la profundización sobre el estudio del Capítulo VIII que regula sobre Responsabilidad Penal Corporativa por Fraudes (Corporate and criminal fraud accountability) y la sección IX que fija un aumento de las Penas por delitos de cuello blanco (White-collar crime penalty enhancements). Nos produce perplejidad que las traducciones no utilicen esta figura tan expresiva y cara al derecho penal como “delitos de cuello blanco” y utilicen eufemismos que no dejan tan clara la calificación legal de las conductas antijurídicas y perjudiciales de los administradores y ejecutivos sociales dada por el Congreso estadounidense.

(14) Vítolo, Daniel Roque, “La Ley Sarbanes-Oxley de los Estados Unidos. La realidad de la República Argentina y la prevención de los fraudes”, *Doctrina Societaria y Concursal*, Errepar, t. XIV, (diciembre 2002) p. 854. También, del mismo autor: “Corporate governance en la nueva dinámica societaria a partir de la Ley Sarbanes-Oxley Act de los Estados Unidos. Difusión y reflexiones”, en obra colectiva: *Sociedades Comerciales. Los administradores y los socios. Gobierno corporativo* (directores: Embid Irujo, José Miguel; Vítolo, Daniel Roque), Rubinzal-Culzoni, Bs. As., 2004, ps. 11-49.

(15) Chalupowicz, Daniel, *La Ley Sarbanes-Oxley. Responsabilidad corporativa. Informe Coso-Auditoría interna y externa*, Ed. Osmar Buyatti, Bs. As. 2006, p. 12.

principales impulsores del movimiento del buen gobierno corporativo genera una vuelta a esquemas de intervención del Estado mucho más profunda que el mero acompañar y vigilar. En este sentido, Jesús Quijano González ⁽¹⁶⁾ sostiene que *“el planteamiento inicial, basado en orientaciones o recomendaciones casi exclusivamente, no había sido suficiente para garantizar la consecución de los objetivos pretendidos en el plano sustancial, más allá de la apariencia de cumplimiento formal, convertido con frecuencia en cuestión de marketing o de imagen ante el mercado. La nueva orientación acepta que, en determinados aspectos y con mayor o menor alcance, deben producirse reformas legales en el Derecho de Sociedades, y más en concreto en el ámbito de las cotizadas, con el fin de que las normas, especialmente si son imperativas, consigan lo que las recomendaciones no consiguieron”*.

Conclusión

Los movimientos de buen gobierno corporativo parten de la premisa de que los mercados en los que se desempeñan las sociedades mercantiles, en especial las cotizadas, son de competencia perfecta y transparente. Dado que existen desviaciones de la conducta racional y transparente que deberían observar las sociedades, desde diversos lugares (no sólo del Estado) se redactan estos Códigos de Buen Gobierno como una forma de enumerar, catalogar y sugerir un conjunto de buenas prácticas necesarias para una mayor transparencia del mercado. Pero es la propia empresa (como oferente de bienes y servicios y demandante de capital) la que debe autorregularse, ya que, de no hacerlo, no será sancionada jurídicamente, sino económicamente a través del mercado. Como dijimos, se está partiendo de una premisa falsa que consiste en creer que todos los agentes del mercado obran racional y lógicamente, movidos por impulsos económicos y que con sólo reparar algunas fallas

(16) Quijano González, Jesús, en obra colectiva: *Sociedades Comerciales. Los administradores y los socios. Gobierno corporativo* (directores: Embid Irujo, José Miguel; Vítolo, Daniel Roque), Rubinzal-Culzoni, Bs. As., 2004, p. 128.

del mercado, la “mano invisible” volverá todo a la situación de equilibrio. Nosotros estamos convencidos que toda la filosofía que subyace detrás de las teorías del buen gobierno corporativo, es una herramienta útil y tal vez necesaria para el desarrollo empresario y de los mercados, pero que no es suficiente. Creemos firmemente que las empresas por sí y por su esencia sólo buscan obtener la mayor cantidad de beneficios económicos; que la ética empresaria sólo rige en la medida de que el seguir determinado código de conductas redunde en mayores beneficios económicos o menores costos. La racionalidad económica empresaria consiste en maximizar las ganancias y minimizar los costos y los gastos. Y la ética del empresario es la ética del mercenario: donde esté el dinero estarán los intereses empresarios: sólo los ingenuos creen en el empresario desinteresado y altruista. Lo será siempre que ello reporte utilidades (medibles en dinero o no). De allí que existan fraudes, abusos de derecho, contaminación ambiental, prácticas monopólicas u oligopólicas, concentración de empresas, evasión tributaria y previsional, empleo no registrado, “contabilidad no tradicional”, trabajo esclavo, remuneraciones insignificantes, externalidades y otros actos perjudiciales para la sociedad, la economía, las personas y el medio ambiente. Éstas no son manifestaciones patológicas de personalidades psicológicamente desviadas o psicopáticas, ni son perversos sujetos poseídos por espíritus maléficos. Son lo que son y hacen lo que saben hacer: maximizar utilidades y la actuación encaminada a tal fin, es perfectamente racional. Además estas sociedades adquieren cuotas crecientes de poder (principalmente económico y político), frente a los inversores y consumidores generalmente atomizados que no tienen grandes defensas ni posibilidades de destinar recursos que contrarresten esas prácticas desleales o, lisa y llanamente, ilegales.

Para ello debería intervenir activamente el estado, con políticas y normas claras que permitan el libre juego de la oferta y la demanda, pero que también sancionen severamente a quienes valiéndose de la posición privilegiada que ocupan en las sociedades comerciales cometen delitos o actos lesivos para los intereses de los socios, los inversores, los acreedores, el Estado o la comunidad en general.

Creemos que los códigos de buen gobierno son útiles, son necesarios, pero ellos –por sí solos- no son suficientes para garantizar mercados transparentes ni para estimular el desarrollo de los mercados de valores ni la captación de fondos a través de la oferta pública.