

GOBIERNO CORPORATIVO: DERECHO NORTEAMERICANO Y DERECHO ARGENTINO. LA CONTRATACION SOCIAL CON UN DIRECTOR

Eduardo M. Favier Dubois (h) y Ernesto Schafran

Sintesis

- Los principios de gobierno corporativo fueron inicialmente formulados con el objeto de balancear el equilibrio de poder en las grandes sociedades abiertas de los EE.UU., entre directores o gerentes y accionistas. de allí se trasladaron al resto del mundo.

- Su recepción en el derecho argentino ha sido objeto de criticas de forma y fondo.

- La reglamentación actual sobre contratación con partes relacionadas, no es suficiente para evitar los conflictos de intereses cuando el co-contratante integra el directorio y el contrato no supera el "monto relevante" por lo que resulta imperativo que tales situaciones sean reglamentadas por la propia sociedad e, ínterin, aplicar igualmente las reglas del art. 73 inc. b del decr. 677/01, salvo que se trate de la actividad habitual de la sociedad.

Fundamentos

1. El sistema societario norteamericano

1.1. Aspectos generales

En EE.UU., las leyes de derecho societario son asuntos reservados a la esfera de cada Estado, con lo cual hay 50 leyes de sociedades, una por cada estado. Sin perjuicio de ello, hay estatutos modelos a

seguir que se proponen desde el gobierno federal como guías no vinculantes ⁽¹⁾.

En primer lugar, vamos a brindar algunos conceptos básicos del derecho societario americano, y más específicamente de lo que es una *corporation* o sociedad anónima en nuestro derecho argentino. Una *corporation* se define por las siguientes características:

a) la responsabilidad de los accionistas se limita al monto que han invertido;

b) las *corporations* siguen el principio de la administración centralizada. Los accionistas solo participan en la elección de los miembros del directorio (*directors*). El directorio supervisa los asuntos de la compañía, pero el día a día de la administración es llevado adelante por los gerentes o ejecutivos (*officers*), de los cuales los de más alto rango son elegidos por el directorio

c) Las acciones son de libre transferencia, y las limitaciones a ello son de interpretación restrictiva.

En segundo lugar, habiendo sido ya caracterizada lo que es una *corporation*, debemos definir si va a ser una sociedad cerrada (*closely held*) o abierta (*publicly held*).

Closely Held Corporation: Una sociedad cerrada significa que su capital no se va a ofrecer al público, es decir que sus acciones no van a cotizar en un mercado de valores. Por otra parte, la constitución tendrá lugar habitualmente en el Estado donde la sociedad tenga su domicilio o la sede principal de los negocios.

Publicly Held Corporation: Es una sociedad abierta que va a ofrecer sus acciones para que coticen en el mercado de valores. Con respecto a la constitución, generalmente se elige el estado de Delaware ya que tiene varias ventajas: a) Una legislación absolutamente liberal, en el sentido de libertad contractual, y la casi nula existencia de normas de orden público; b) Tribunales altamente especializados en la materia, y c) Sustanciales incentivos impositivos;

(1) El desarrollo sobre derecho societario norteamericano resulta de una experiencia académica realizada por el co-autor Ernesto Schafran en la Universidad de Columbia, más precisamente de una Maestría en Leyes (Master of Laws o LL.M).

1.2. Distribución del poder en la estructura corporativa

- Accionistas, directores y gerentes

Accionistas: los accionistas actúan principalmente a través de dos mecanismos: 1) eligen y remueven a los directores, y 2) aprueban o desaprueban los cambios fundamentales o extraordinarios (tales como fusiones).

Directores: Los directores formulan las políticas de la sociedad, en sus grandes trazos, y nombran a los gerentes que van a llevar adelante esas políticas.

Gerentes: los *officers* o gerentes son los que realmente administran la sociedad, los que la dirigen y actúan en su nombre o representación. En EE.UU., durante los años 90, y más tarde en el resto del mundo, se volvieron muy conocidas las designaciones de CEO o Chief Executive Officer, para nosotros sería Director General Ejecutivo y en menor medida las de CFO o Chief Financial Officer, Director Financiero Ejecutivo.

2. Origen de las prácticas de gobierno corporativo: abusos de los directores

En los últimos 40 años, en los EE.UU. se ha dado un fenómeno muy particular y propio del capitalismo americano, que es el control, de facto y en algunos casos, de derecho, por parte de los gerentes de las grandes compañías. Esto se debe, en gran medida, a ciertas características propias del sistema del derecho societario americano, como a) la dispersión accionaria en los mercados de valores, y b) como consecuencia de lo anterior, el hecho de que el poder de los directores no pueda ser casi controlado por los accionistas.

Este rasgo mencionado es justamente lo contrario de nuestro sistema argentino, donde los accionistas son al mismo tiempo los directores y los gerentes de las sociedades. Asimismo, cuando en la Argentina alguna sociedad abre una parte de su capital a la cotización pública, lo hace sin ceder la mayoría del paquete accionario.

El funcionamiento y la praxis americana es fundamental para comprender porqué los principios del derecho corporativo nacen en EE.UU.: para balancear y de alguna manera equilibrar el poder entre directores y accionistas.

3. Principios de gobierno corporativo del American Law Institute

Los principios y definiciones que veremos a continuación son formulados por el American Law Institute (ALI), que es un grupo de estudio formado por jueces, abogados y académicas. El ALI emite recomendaciones, que si bien no son legalmente vinculantes, sí son tenidas en cuenta y aplicadas como guías de interpretación.

Es fundamental tener presente que los principios de Gobierno Corporativo están principalmente destinados a las sociedad abiertas, es decir, las que hacen oferta pública de sus acciones

Definiciones contenidas en el volumen Principios de Gobierno Corporativo: Análisis y Recomendaciones (1994):

Control: significa el poder, directa o indirectamente, ya sea por sí mismo o de acuerdo a un convenio o contrato con una o mas personas, para ejercer una influencia decisiva sobre la administración de una sociedad o sobre sus políticas de negocios, a través del control de paquete accionario o del poder para votar e imponer su mayoría en las asambleas.

Se presume que una persona tiene el control de una sociedad cuando posee el 25 % de las acciones emitidas de esa sociedad o tiene el poder para ejercer el voto del 25 % de las acciones.

No se considera que una persona tenga el control de una sociedad por el solo hecho que sea director o gerente principal.

Grupo de control: significa un grupo de personas que actúan en forma concertada para ejercer una influencia dominante sobre la administración de la sociedad o sobre las políticas comerciales de la empresa.

Accionista controlante: a) tiene el control o posee más del 50 % de las acciones emitidas con derecho a voto de la sociedad. b) De cualquier otra manera, ejerce una influencia dominante sobre la administración de la sociedad o sobre sus políticas comerciales en virtud de su posición como accionista

Recomendaciones contenidas en el volumen Principios de Gobierno Corporativo: Análisis y Recomendaciones (1994):

a) El directorio de una sociedad pública debería estar compuesto por una mayoría de directores que no tengan ningún tipo de relación, comercial o familiar, con los gerentes de más alto rango de la sociedad.

b) Debería existir un Comité de Auditoría independiente con amplias facultades de revisión en materia de salarios de los directores y contabilidad de la sociedad.

c) Los miembros del Comité de Auditoría no pueden ser empleados de la sociedad, ni tener ningún tipo de vinculación familiar o comercial con los directores o accionistas de la sociedad.

d) El deber de diligencia y el estándar de buen hombre de negocios deben ser juzgados en relación al objetivo de toda sociedad, que es maximizar la rentabilidad de la empresa y la ganancia del accionista.

4. Qué son las reglas del “buen gobierno corporativo”

Las reglas del “gobierno corporativo” (“*corporate governance*”) constituyen una iniciativa que busca elaborar un nuevo sistema societario que, a la par de favorecer la descentralización, especialización y coordinación de funciones entre los accionistas proveedores de capital y los administradores proveedores de capacidad gerencial, responda con criterios de eficiencia a la competencia del entorno y a la racionalidad de los agentes económicos. Es su postulado que la gestión empresarial debe orientarse hacia la maximización del valor de la empresa (*shareholder value*) y al incremento del patrimonio del accionista ⁽²⁾.

Puede afirmarse que el Gobierno corporativo se sustenta sobre tres pilares principales que abarcan áreas que requieren fortalecimiento y mejoras de controles en forma permanentes, y que son: i) requerimientos regulatorios y de reporte de información; ii) gobierno y control, y iii) prevención de fraudes.

Pero además, las modernas tendencias entienden que el gobierno corporativo es el sistema dentro de una organización que debe proteger no solo los intereses de los accionistas sino también los de los consumidores, empleados, proveedores, jubilados, comunidades, prestamistas y otros acreedores ⁽³⁾.

(2) Ver Fernández de la Gándara, Luis, “El debate actual sobre el gobierno corporativo...” en Esteban Velasco, Gaudencio (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 1999, p. 60.

(3) González Morales, Juan, “¿Obligación o necesidad?, Gobierno corporativo, www.esmas.com, del 14/2/05.

En consecuencia cabe concluir que la idea del “buen gobierno corporativo” se va extendiendo mucho más allá de la elaboración de un código de comportamiento y de la adopción de un consejo de administración integrado por consejeros independientes, que vele por los intereses de los accionistas minoritarios en el caso que existan conflictos con el accionista mayoritario, para trascender a otros planos.

5. Los principios de la O.C.D.E. ⁽⁴⁾

La finalidad de estos principios consiste en asistir a gobiernos de países miembros y no miembros en sus esfuerzos por evaluar y mejorar los marcos legales, institucionales y normativos sobre el gobierno corporativo.

Si bien los principios están pensados para sociedades abiertas o que cotizan títulos valores en mercados autorregulados, también pueden ser aplicables a sociedades cerradas, es decir que no cotizan en mercados de valores.

La O.C.D.E. tiene muy claro que el marco del gobierno corporativo también está sujeto a un entorno legal, normativo e institucional del país en que la sociedad esté constituida. Además, inciden factores como la ética empresarial y la conciencia corporativa respecto de los intereses medioambientales y sociales de las comunidades en las que esté enmarcada la empresa.

La O.C.D.E. entiende que el gobierno de las sociedades se ve afectado por las relaciones entre los participantes y el sistema de gobierno. Los accionistas mayoritarios, ya sean individuos, *holdings* familiares, alianzas en bloque, u otras sociedades que actúen a través de compañías tenedoras o de participación accionarias recíprocas,

(4) Para cumplir el mandato de dictar el sistema normativo que estamos comentando, la O.C.D.E. estableció un grupo de trabajo *ad hoc*, compuesto por todos los gobiernos miembros; la Comisión Europea; 4 organizaciones internacionales (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, el Comité de Basilea en Supervisión Bancaria y la Organización Internacional de Comisiones de Seguridad); los Comités Consultivos de Empresas e Industria (BIAC) y de Sindicatos (TUAC) de la O.C.D.E., así como representantes de otras organizaciones selectas del sector privado.

pueden influir de manera significativa en el comportamiento corporativo, por lo que resulta trascendente para la vida de la sociedad el poder vertebrar un funcionamiento corporativo que brinde transparencia y seguridad al socio.

Del largo plexo normativo de la O.C.D.E., se pueden extraer tres conceptos a tener en cuenta, para un buen gobierno de una sociedad:

1) El marco del gobierno de las sociedades debe proteger los derechos de los accionistas;

2) El marco del gobierno de las sociedades debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos;

3) El marco del gobierno de las sociedades debe estipular las directrices estratégicas de la compañía, un control eficaz de la dirección por parte del consejo y la responsabilidad del consejo hacia la empresa y sus accionistas.

6. La Ley Sarbanes-Oxley

La *Ley Sarbanes-Oxley*, promulgada por el presidente de Estados Unidos de América con fecha 30-7-2002, es una norma que tiene importantes implicancias no solo para las sociedades norteamericanas sino para todas las sociedades extranjeras que emiten acciones en los Estados Unidos de América o cuyas acciones cotizan en las bolsas de valores de ese país, proyectándose sus principios en todo el mundo⁽⁵⁾.

Dicha norma legal tiene como finalidad realzar la responsabilidad corporativa, mejorar la manera en que la información financiera es distribuida y combatir el fraude corporativo y contable.

Es importante destacar que también creó un comité para vigilar las actividades profesionales de los auditores contables, además de

(5) Ver Vítolo, Daniel, "Corporate governance en la nueva dinámica societaria a partir de la Sarbanes-Oxley Act de los Estados Unidos. Difusión y reflexiones" en *Sociedades comerciales. Las administradores y los socios. Gobierno corporativo* (Vítolo-Embidi Irujo (directores), Rubinzal-Culzoni, Bs.As. - Santa Fe, 2004, p. 11.

modificar el sistema de sanciones que puede imponer *la Securities and Exchange Commission* -organismo de control público que regula el mercado de capitales en EE.UU. (en adelante, "la SEC").

En el punto, entendemos que resulta conveniente que las sociedades nacionales adopten los siguientes controles e información que exige la norma *sub examine*:

i) *certificación de reportes financieros por parte del director general y el director de finanzas*: La ley exige que cada reporte anual (20-F) presentado a la SEC, incluya una certificación escrita por el director general y el director de finanzas de la compañía en la que planten que no existe declaraciones falsas y que no se ha omitido información importante a los accionistas;

ii) *controles internos*: la ley exige que en el reporte (20-F) un reporte del manejo interno de la información presentada en los informes financieros. Este reporte debe incluir una declaración afirmando que los auditores externos de la compañía han emitido una opinión favorable sobre el control interno de la compañía referente a los reportes financieros;

iii) *comité de auditoría independiente*: la ley exige que las compañías públicas establezcan un comité que mantenga ciertas reglas independientes. El Comité está a cargo de vigilar a los auditores externos de la compañía y establecer los mecanismos para asegurar la confidencialidad y el anonimato de las quejas por parte de los empleados en cuestiones de contabilidad y auditoría;

iv) *código de ética*: la ley ordena a la SEC que, adopte reglas que requieran que cada compañía pública revele en reportes periódicos si ha adoptado un código de ética para sus directores y empleados.

7.- El decr. 677/01

Este decreto constituye un intento de receptar algunos de los principios del gobierno corporativo en el país mediante un sistema mixto: en parte la regulación se hacer por vía normativa y en parte se propone la autorregulación empresaria.

Más allá de las controversias sobre su constitucionalidad, en la medida que la ley que autorizó la delegación prohibió modificar el código de comercio y algunas de las materias del Decreto N° 677/01

se refieren a sus materias ⁽⁶⁾, lo cierto es que forma parte de nuestra legislación positiva y vigente.

La idea del Poder Ejecutivo, al sancionar dicha norma, fue posibilitar una mayor transparencia en todo lo relacionado con las sociedades comerciales, con especial referencia a las sociedades abiertas o cotizantes.

En lo que es materia de este trabajo, creemos que lo significativo resulta del Capítulo II, en el cual la norma impone cargas a los participantes o intervinientes por cualquier concepto en el ámbito de la oferta pública, delegando la reglamentación en la Comisión Nacional de Valores (en adelante, "CNV"), todo lo que resulta de trascendencia a los efectos de evitar las dos conductas más lesivas que pueden darse en un mercado de capitales, como son: i) la manipulación de mercado, y ii) el fraude, materia sobre la que versa el Capítulo IX del mencionado decreto.

Sin embargo, en cuanto al estándar de conducta de los administradores, mantiene el concepto del art. 59 de nuestra ley de sociedades comerciales al receptor los principios de lealtad y de diligencia en el ejercicio de las funciones de administrador y controlador de una sociedad, aún cuando detalla conductas positivas y negativas exigibles ⁽⁷⁾.

(6) Ver la categórica opinión de Jaime Luis Anaya sobre la inconstitucionalidad del decreto en "Los límites de la delegación legislativa (el caso del decr. 677/01)", en E.D., N° 10.248, año XL, 24/1/02, p. 1.

(7) En el art. 8º se establecen como deberes de los directores:

I) Hacer prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos sus socios por sobre cualquier otro interés, incluso el interés del o de los controlantes.

II) Abstenerse de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la emisora que no sea la propia retribución de su función.

III) Organizar e implementar sistemas y mecanismos preventivos de protección del interés social, de modo de reducir el riesgo de conflicto de intereses permanentes u ocasionales en su relación personal con la emisora o en la relación de otras personas vinculadas con la emisora respecto de ésta. Este deber se refiere en particular: a actividades en competencia con la emisora, a la utilización o afectación de activos sociales, a la determinación de remuneraciones o a propuestas para las mismas, a la utilización de información no pública, al aprovechamiento de oportunidades de negocios en beneficio propio o de terceros

Sin perjuicio de ello entendemos, por nuestra parte, que el concepto de “interés social” ha mutado para dar prevalencia al interés del inversor sobre otros intereses en juego tutelados por el ordenamiento societario, lo que resulta criticable ⁽⁸⁾.

Cabe destacar que el Decreto, en el Capítulo III, regula todo lo referido a Auditores Externos y Comité de Auditoría, sobre lo que existía un enorme vacío legal, pero debemos señalar que lo hace sólo para la sociedad abierta.

Por su lado, el art. 73 se refiere a los “actos o contratos con partes relacionadas”, estableciendo los criterios aplicables, un “monto relevante” para que el contrato quede sujeto a la normativa, y un procedimiento de consulta previa al comité de auditoría o a dos firmas evaluadoras independientes, la aprobación por el directorio y la inmediata información posterior.

8. Las normas de la Comisión Nacional de Valores

El primer capítulo de dicha *normas* que se debe analizar es el III, art. 11: allí se fijan los criterios de independencia de los directores

y, en general, a toda situación que genere, o pueda generar conflicto de intereses que afecten a la emisora.

IV) Procurar los medios adecuados para ejecutar las actividades de la emisora y tener establecidos los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa de la Comisión Nacional de Valores y de las entidades autorreguladas les impone.

V) Actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado y velar por la independencia de los auditores externos.

b) Los agentes intermediarios deberán observar una conducta profesional, actuando con lealtad frente a sus comitentes y demás participantes en el mercado, evitando toda práctica que pueda inducir a engaño, o que de alguna forma vicie el consentimiento de su contraparte, o que pueda afectar la transparencia, estabilidad, integridad o reputación del mercado. Asimismo, deberán otorgar prioridad al interés de sus comitentes y abstenerse de actuar en caso de advertir conflicto de intereses.

(8) Ver Favier Dubois (h), Eduardo M., “El gobierno corporativo y la tensión entre intereses dignos de tutela...” en Embid Irujo-Vitolo (directores), *“Sociedades comerciales. Los administradores y socios. Gobierno corporativo, op.cit., p. 121.*

y de los administradores de una sociedad en el régimen de oferta pública, los que permiten acercarse al concepto de “director independiente”⁽⁹⁾.

Así, se entenderá que un miembro del órgano de administración de las emisoras no reúne la condición de independiente, cuando se den una o más de las siguientes circunstancias:

i) Sea también miembro del órgano de administración o dependiente de los accionistas que son titulares de “participaciones significativas” en la emisora, o de otras sociedades en las que estos accionistas cuentan en forma directa o indirecta con “participaciones significativas” o en la que estos accionistas cuenten con influencia significativa;

ii) Esté vinculado a la emisora por una relación de dependencia, o si estuvo vinculado a ella por una relación de dependencia durante los últimos tres (3) años;

iii) Tenga relaciones profesionales o pertenezca a una sociedad o asociación profesional que mantenga relaciones profesionales con, o perciba remuneraciones u honorarios (distintos de los correspondientes a las funciones que cumple en el órgano de administración) de, la emisora o los accionistas de esta que tengan en ella en forma directa o indirecta “participaciones significativas” o influencia significativa o con sociedades en las que estos también tengan en forma directa o indirecta “participaciones significativas” o cuenten con influencia significativa.

iv) En forma directa o indirecta, sea titular de una “participación significativa” en la emisora o en una sociedad que tenga en ella una “participación significativa” o cuente en ella con influencia significativa.

v) En forma directa o indirecta, venda o provea bienes o servicios a la emisora o a los accionistas de esta que tengan en ella en forma

(9) En rigor, el criterio de director independiente supone como condición positiva una alta cualificación profesional y como condición negativa: no estar vinculado con el equipo de gestión ni con los núcleos accionariales de control que más influyen sobre éste. Es que los directores independientes están llamados a representar los intereses del capital flotante (conf. Esteban Velasco, Gaudencio, “La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre gobierno corporativo” en *El gobierno de las sociedades cotizadas* cit., p. 197).

directa o indirecta “participaciones significativas” o influencia significativa por importes sustancialmente superiores a los percibidos como compensación por sus funciones como integrante del órgano de administración.

vi) Sea cónyuge, pariente hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo grado de afinidad de individuos que, de integrar el órgano de administración, no reunirían la condición de independientes establecidas en estas *normas*;

vii) En todos los casos las referencias a “participaciones significativas” contenidas en este artículo, se considerarán referidas a aquellas personas que posean acciones que representen por lo menos el treinta y cinco por ciento (35%) del capital social, o una cantidad menor cuando tuvieren derecho a la elección de uno o más directores por clase de acciones o tuvieren con otros accionistas convenios relativos al gobierno y administración de la sociedad de que se trate, o de su controlante.

Asimismo, a los fines de definir “influencia significativa” deberán considerarse las pautas establecidas en las normas contables profesionales.

Cabe destacar que los criterios de independencia resultan mas amplios que los contenidos en la mayoría de los códigos de buenas prácticas, en lo referido a la vinculación con titulares de “partes significativas de capital” y en la extensión del grado de parentesco por consanguinidad ⁽¹⁰⁾.

Asimismo, resulta interesante observar, la reglamentación respecto de los actos o contratos con partes relacionadas (art. 12) en la cual se considerarán personas con «participación significativa» a aquellas que posean acciones que representen por lo menos el treinta y cinco por ciento (35%) del capital social, o una cantidad menor cuando tuvieren derecho a la elección de uno o más directores por clase de acciones o tuvieren con otros accionistas convenios relativos al gobierno y administración de la sociedad de que se trate, o de su controlante.

(10) Bacque, Eduardo, “La calidad de director independiente”, L.L., año LXV, N° 247, rev. del 26/12/01, p. 3.

En tanto la sociedad no tuviere constituido un Comité de Auditoría, podrá requerirse el informe de firmas evaluadoras conforme a lo dispuesto en el inciso b) del artículo citado; resultando de aplicación lo dispuesto en el inciso f) del artículo 16 de este Capítulo.

En aquellos supuestos en que los actos o contratos con partes relacionadas que reúnan los requisitos fijados en el art. 73 inc. b de la ley 17.811 se refieran a préstamos interfinancieros (operaciones de *call*) realizados entre entidades financieras sometidas a la supervisión del Banco Central de la República Argentina (en adelante, "BCRA") la opinión del Comité de Auditoría y/o de las firmas evaluadoras independientes bastará que se refiera en forma genérica sobre dicha modalidad operativa sin referirse a contrataciones particulares, siempre que las operaciones se realicen en cumplimiento de las normas legales y reglamentarias dictadas por el BCRA, referidas a operaciones entre vinculadas y límites de asistencia crediticia.

La opinión del Comité de Auditoría y/o de las firmas evaluadoras independientes respecto a este tipo de operaciones con carácter general, mantendrá su validez para operaciones posteriores de este mismo tipo, siempre que las operaciones se realicen en cumplimiento de las normas legales y reglamentarias dictadas por el Banco Central de la República Argentina referidas a operaciones entre vinculadas y límites de asistencia crediticia.

En lo que respecta a éste Capítulo de las *normas* de la CNV, debe tenerse en cuenta lo preceptuado respecto del Comité de Auditoría, del cual señala:

i) Salvo disposición en contrario del estatuto, el Comité de Auditoría previsto en el artículo 15 del Régimen de Transparencia de la Oferta Pública aprobado por el decr. 677/01 será designado por el directorio de la emisora, por mayoría simple de sus integrantes, de entre los miembros del órgano que cuenten con versación en temas empresarios, financieros o contables.

ii) La designación de los miembros del Comité de Auditoría, así como cualquier modificación en la integración de este (ya fuere por renuncia, licencia, incorporación o sustitución de sus miembros, o cualquier otra causa) deberá ser comunicada por la emisora a la Comisión y a las entidades autorreguladas donde se negocien las acciones de la emisora, dentro de los tres (3) días de ocurrida o de llegado el hecho a su conocimiento.

iii) La mayoría de los integrantes del Comité de Auditoría de las emisoras que hagan oferta pública de sus acciones deberán invertir

la condición de independientes, de acuerdo con los criterios establecidos para ello en estas *normas*.

iv) Las sociedades deberán arbitrar los medios, en caso de reemplazo de los directores titulares, para garantizar la existencia de directores suplentes independientes para integrar el Comité de Auditoría.

Por último, resulta importantísimo señalar que en el Capítulo XXI de las *normas* de la CNV se regula todo el sistema de información a través de declaraciones juradas por tenencias o cambio de las mismas para los intervinientes en el régimen de oferta pública, así como el deber de guardar reserva a los intermediarios y funcionarios públicos actuantes en medio, como el deber de diligencia para con el organismo de control público, todo ello debido a los directores, síndicos y gerentes de primera línea de una sociedad cotizante.

9. La Ley de Sociedades Comerciales 19.550

Así como parte de la doctrina considera que el régimen de las sociedades cerradas de la ley 19.550 se ha visto influenciado por las normas y principios del *decr. 677/01*, sobre todo en materia de clarificación de los contenidos de los deberes de los directores⁽¹¹⁾, no cabe dudar que siguen siendo aplicables a las sociedades “abiertas” las normas de la ley 19.550 en cuanto no aparezcan manifiestamente incompatibles con la regulación especial⁽¹²⁾.

Sobre tal base cabe recordar que, además de la regla general del art. 59 ya referida, el régimen societario contiene previsiones específicas en los arts. 271, sobre contratación de los directores con la sociedad (en general), 272, sobre interés contrario (conflicto de intereses puntual) y 273 de la ley 19.550, sobre actividades en competencia (conflicto de intereses permanente).

(11) Luchinsky, Rodrigo S., *El sistema de gobierno societario. Corporate governance en el derecho argentino*, Lexis Nexis, Bs.As., 2006, p. 1 y ss..

(12) Ver, en tal sentido, las opiniones de los profesores Héctor Alegría y Carlos Odriozola sobre la permeabilidad entre ambos sistemas en el VII Congreso Argentino de Derecho Societario, t. VI, Rosario, 2001, U.N. de Rosario, ps. 93 y 112.

Téngase en cuenta que la prevención de los conflictos de intereses constituye una derivación del deber de lealtad del director quien, en todos los casos, deberá comunicar a la sociedad las eventuales situaciones de conflicto ⁽¹³⁾.

En particular, en materia de “conflicto de intereses” cabe destacar que calificada doctrina ha sostenido que la apreciación del conflicto entre los intereses del director y el interés social no puede hacerse en forma genérica sino que resulta necesario considerar cada caso ya que éste “integra el orden jurídico propio de cada particularizada persona jurídica sociedad” ⁽¹⁴⁾.

A esos fines se ha sostenido que, incluso en el contrato en el contrato consigo mismo, el comportamiento del representante no puede ser censurado cuando su contenido está predeterminado de modo que excluye la posibilidad del conflictos de intereses ⁽¹⁵⁾.

10. El caso de la contratación de la sociedad con un director

En caso de sociedades cotizantes deberá cumplirse con las reglas de los contratos con “partes relacionadas” en la medida que el monto del contrato supere el “monto relevante” (art. 73 inc. b decr. 677/01).

Dicho procedimiento se integra por los siguientes pasos: a) puesta a disposición por el director co-contratante al directorio de la sociedad de los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidas a la operación cursadas en el extranjero, en caso de corresponder; b) previa opinión del comité de auditoría o de dos firmas evaluadoras independientes sobre su adecuación a las condiciones de mercado; c)

(13) Velasco San Pedro, Luis Antonio, “La información en el consejo de administración: derechos y deberes del consejo y de los consejeros” en *El gobierno de las sociedades cotizadas*, cit., p. 360.

(14) Suárez Anzorena, Carlos y Nissen, Ricardo A., “Pautas para la debida apreciación judicial del concepto de interés social frente a las circunstancias de cada caso” en el V Congreso de Derecho Societario, t. II, Cba., 1992, p. 303, Ed. Fespresa.

(15) Galgano, Francesco, “Derecho comercial”, vol. II, *Las sociedades*, 1999, p. 410, Italia.

su tratamiento y aprobación por el directorio con abstención del interesado, constando en el acta el sentido del voto de cada director, y d) la puesta a disposición de los accionistas de las opiniones previas en la sede social, lo que se les comunica por el boletín del mercado al día siguiente hábil.

Cuando el comité de auditoría o las calificadoras independientes no haya considerado razonablemente adecuada al mercado la contratación, la operación debe ser sometida a aprobación previa de la asamblea.

Pero ¿que ocurre en el caso de que la contratación no supere el “monto relevante”?

La aplicación de las reglas del art. 271 de la ley 19.550 nos parecen insuficientes para contrarrestar el enorme poder de un director en la sociedad cotizada.

Por tales motivos, entendemos que la solución pasa por la reglamentación social de los contratos de los directores con la sociedad en los términos de lo previsto por el art. 8º inc. a. Nº III, del decr. 677/01, pudiendo la reglamentación consistir en la exigencia de una propuesta escrita, de opiniones independientes sobre las condiciones de mercado a las que se ajustaría la contratación, una deliberación sin la presencia del interesado, una contratación por escrito y la previsión de auditorías periódicas sobre la calidad de los bienes o servicios contratados con el director.

Y hasta tanto esa reglamentación tuviera lugar, proponemos que también para los contratos con los directores que no alcancen el “monto relevante”, se apliquen las pautas del art. 73 inc. b del decr. 677/01, con la sola excepción que se trate de contratos que sean de la actividad habitual de la sociedad.