

¿LAS PAUTAS DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO SON COSAS DE LAS SOCIEDADES ABIERTAS O TAMBIEN INCLUYE A LAS SOCIEDADES CERRADAS?

Marcelo A. Camerini

Sumario

En esta ponencia, abordamos la problemática del buen gobierno corporativos, y nos preguntamos si el mismo debe alcanzar solo a la sociedad abierta, o también a la cerradas. No tenemos dudas que los códigos de buen gobierno corporativo deben alcanzar a ambas, pero con diferentes imposiciones de información, en función de los roles diferentes que cada una tiene en su campo de actuación específica.

a. Introducción

El avance del conocimiento del hombre, ha producido una fuerte expansión de la tecnología, la cual ha venido a producir lo que denominamos "globalización".

Qué es la globalización, sino el fenómeno que nos permite conocer en forma casi inmediata lo que sucede en el lugar más recóndito del mundo.

Ello, llevado a la empresa, la somete a la necesidad de adecuarse a un mundo complejo, donde la competitividad y la eficacia, resulta un valor determinante para su éxito o fracaso. Pero eso, no solo afectará o beneficiará a los socios, sino que alcanzará a los acreedores de la sociedad y a los terceros relacionados con ésta.

Por ello, le resulta cada día es más imperioso contar a la empresa con un buen gobierno corporativo, definido éste como la manera en que la empresa está organizada y gerenciada, a efectos de garantizar a los accionistas y acreedores financieros el recibir o ser beneficiarios

de la parte proporcional adecuada que les corresponde, ya sea de las utilidades o de los activos de la empresa.

Para Morales González y Castillo Miranda⁽¹⁾, gobierno corporativo es el sistema dentro de una organización que protege los intereses de sus diversos grupos de interesados. Los mejores enfoques reconocen que los interesados son más que accionistas, e incluyen consumidores, empleados, proveedores, jubilados, comunidades, prestamistas y otros acreedores.

Tanto comparto la frase que acabo de transcribir que, los hechos me indican que los riesgos asociados a un gobierno corporativo inadecuado o pobre en las empresas son tan reales que, en los últimos años se vienen desarrollando en muchos países del mundo, un número considerable de reglas, códigos de prácticas, políticas y lineamientos sobre el tema, y se organizan conferencias y foros internacionales proponiendo maneras y técnicas de medir racionalmente los riesgos inherentes al mismo.

El reconocimiento de un buen gobierno corporativo crea mayor valor para la empresa, realzando por ende el valor para el accionista y reduciendo el riesgo para los inversores y acreedores. En efecto, en los países desarrollados (v.gr. Europa, Estados Unidos de América y Asia) en la actualidad encontramos en forma creciente, que el tema de la evaluación de la calidad del gobierno corporativo en las empresas forma parte íntegral de cualquier proceso de análisis de inversión o financiamiento, aspecto que deberemos hacer conocer a nuestro empresarios, financistas y ahorradores.

Desde mi óptica uno de los problemas que enfrentan los inversores y los financistas al momento de evaluar posicionarse en una empresa en países emergentes como Argentina es que no existen aún estándares de comparación (*benchmarks*) de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Por supuesto que dicha afirmación admite prueba en contrario respecto de muy pocas sociedades, todas ellas en la oferta pública y cotizando en el panel de las líderes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

(1) Morales González, Juan y Castillo Miranda, Howarth, "Gobierno corporativo", www.esmas.com

Adicionalmente, la información que llega de los centros financieros de Europa, Norte de América y Asia, están revelando que para muchos inversores y financistas, la evaluación de la calidad del gobierno corporativo en las empresas, se está tornando indispensable para sus decisiones, ya que un pobre o mal gobierno corporativo es considerado como uno de los factores que han contribuido significativamente a los fracasos empresariales más sonados en el mundo en los últimos años.

b. Los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

En respuesta a la preocupación creciente de la importancia de un buen gobierno corporativo, Ministros de los países miembros de la OCDE ⁽²⁾ solicitaron a la organización en 1998 desarrollara una serie de normativas y directrices para serles presentadas, los que fueron aprobados entre los ministros de la OCDE en su cumbre de 1999.

Los principios redactados y aprobados no son vinculantes, para los países miembros, sin embargo resultan de interés propio para dichos países y sus empresas, a los efectos de evaluar sus propios regímenes de gobierno corporativo y tomar en cuenta dichos principios.

Así los principios de la OCDE pueden resumirse en cinco puntos, a saber:

(2) La OCDE es un organismo internacional, con sede en París, Francia, integrado por 29 Estados Parte, que tiene como objetivo principal suministrar a los gobiernos un ámbito donde discutir, desarrollar y perfeccionar políticas sociales y económicas.

En el ámbito de esta Organización, Argentina suscribió la Convención sobre la Lucha contra el Cohecho de Funcionarios Públicos Extranjeros en las Transacciones Comerciales Internacionales, aprobada por ley N° 25.319 durante el año 2000.

La República Argentina tiene en el ámbito general de la OCDE el status de país observador, pero es miembro pleno del Grupo de Trabajo sobre Soborno en las Transacciones Comerciales Internacionales. La Oficina Anticorrupción es el área del Estado responsable de representar a la República Argentina ante este organismo.

(i). *Los derechos de los accionistas*: consiste por parte de la empresa de dar la debida protección a los accionistas, y este cartabón se alcanza con información suficiente, en forma regular, posibilitando que los accionistas puedan formular sus preguntas e inquietudes, e introducir puntos de debate en la asamblea.

(ii). *El tratamiento equitativo de los accionistas*: resulta del marco del gobierno de las sociedades, asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.

(iii). *La función de los grupos de interés social en el gobierno de las sociedades*: el gobierno de las sociedades debe reconocer los derechos de los grupos de interés social estipulados por la ley y alentar una cooperación activa entre las sociedades y estas entidades en la creación de riqueza, empleo y lograr que las empresas sean financieramente sólidas.

(iv). *Comunicación y transparencia informativa*: el gobierno de las sociedades debe asegurar que se presente la información de manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno de la sociedad.

(v). *La responsabilidad del directorio*: es obligación y responsabilidad de quienes administran una sociedad, estipular las directrices estratégicas de la empresa, un control eficaz de la dirección por parte del directorio y la responsabilidad de éste hacia la empresa y sus accionistas.

Señalo adicionalmente que existen otros documentos que contienen principios o reglas respecto de lo que se denomina, pautas para el buen gobierno corporativo.

A modo de ejemplo podemos citar el *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (Informe Cadbury)⁽³⁾, el cual conforme lo señala Luchinsky⁽⁴⁾ -posición que comparto- se caracteriza por una generalidad de definiciones, que tienen que

(3) Gee an Co. Ltd., 1992.

(4) Luchinsky, Rodrigo, *El sistema de gobierno corporativo*, Lexis Nexis, 2006, p. 11.

ver con la imposibilidad de delinear un contenido concreto y cerrado, y con un cierto desconocimiento del fenómeno que intentan tutelar o definir.

Es por ello que, me inclino por considerar a los principios de la OCDE, como pautas señeras y pensadas, que pueden ser bien adaptadas a nuestro derecho e idiosincrasia de administración de la empresa.

c. Las pautas del buen gobierno en las sociedades abiertas y las cerradas

Tengo la impresión que al ver los debates que se están suscitando en nuestra doctrina y universidades, nos estamos encaminando a considerar que las pautas del buen gobierno de las sociedades no pueden ser un modelo que solo deban practicar las sociedades abiertas.

Es remanida la idea que las sociedades abiertas al hacer oferta pública de sus acciones y ser éstas adquiridas por el público inversor, deben tener mecanismos de transparencia en su administración y contabilidad, que le permita al inversor-accionista poder conocer el funcionamiento de la misma, sus inversiones, rentabilidad, plan de negocios, y restante información. Ello sin dejar de conocer, cuál es la remuneración de sus directores, si tiene bonificaciones adicionales, cuáles son directores independientes y toda otra información que haga a la mejor transparencia de la gestión fiduciaria encomendada.

No puedo dejar de señalar que en ese sentido, el Decreto N° 677/01, vino a llenar un vacío existentes, aún con las críticas que se le puede hacer.

Parecería lógico que esta carga informativa tiene su razón de ser en las sociedades abiertas y que aún todavía nuestra legislación tiene que esforzarse más para completar un proceso que se encuentra a mitad de camino, es decir que debe efectuar el dictado de leyes que permitan al accionista-inversor conocer más y mejor sobre la sociedad en la que ha invertido, la información debe resultar vital al momento de decidir la opción de inversión.

Ahora bien, respecto de las sociedades cerradas, entiendo que corresponde que sea alcanzada por las pautas del buen gobierno corporativo, pero atendiendo las diferencias de necesidades y capacidades que tienen para atender un régimen que siendo muy conveniente es muy costoso. O sea, propicio desde esta ponencia

generar pautas de buen gobierno corporativo para las sociedades cerradas, pero con limitaciones respecto de la carga informativa y de la estructura legal que tiene que cubrir la abierta. Caso contrario ahogáramos la vida de muchas pequeñas sociedades.

Es decir, la sociedad que no hace oferta pública debe brindar a sus accionistas la posibilidad de informarse y conocer en forma rápida, veraz y suficiente todo lo relacionado con los aspectos contables, de administración y de negocios, sin que ello implique tener la obligación de dar información estratégica como podría ser sus costos de producción.

Bien sabemos los que estamos relacionados con el derecho societario, que casualmente la información que busca el accionista no es sofisticada, ni relevante, sino mucho más sencilla y simple, y a pesar de ello no la encuentra, no se la dan y cuando recurre a los tribunales, encuentra severas vallas a su pretensión, con explicaciones a veces insólitas.

Esta es nuestra realidad fáctica, por ello debemos bregar por extender los preceptos del buen gobierno corporativo a las sociedades cerradas, como forma de mejorar las condiciones de los accionistas y los terceros, entre los que incluyo a los organismos del Estado.

En ese sentido resulta ponderable la Resolución General N° 6⁽⁵⁾ de la Inspección General de Justicia, en cuanto exige a partir del 1º de enero de 2007 las sociedades por acciones bajo su fiscalización, deban adoptar medidas de información que deberán ser volcadas en la memoria de ejercicio, a los fines del cumplimiento de lo dispuesto por el art. 66 y sus incs. 1, 5 y 6 de la Ley N° 19.550.

Al respecto me parece oportuno realizar dos reflexiones en torno a la norma que precedentemente señalé, una crítica y otra ponderativa.

Si bien adhiero al espíritu de la Resolución, creo que la misma ha pecado de una extensión innecesaria en sus considerandos, como si ellos fueran determinantes a la hora de fundar su parte dispositiva, lo que por cierto no es.

Pondero, que haya hechos un distingo conceptual al señalar que cuando de trate de sociedades que respondan a la calificación de

(5) Dictada el 26-7-06.

microempresas o de pequeñas empresas según la normativa de la respectiva autoridad de aplicación a cuyo dictado remiten las leyes 24.467 y 25.300, la exposición en su memoria de los contenidos referidos en los incisos 1, 2, 3, 5, 6 y 7 del art. 1º, podrán ser abreviada o simplificada a lo que resulte indispensable y suficiente para mostrar la situación actual y futura de la empresa, de acuerdo a las características, posibilidades reales de inserción en el mercado conforme a su capacidad de acceso al crédito y a la capacidad patrimonial de todos o algunos de sus accionistas para efectuar, en su caso, nuevos aportes de capital o la factibilidad de recibirlos de terceros.

d. La Resolución General N° 493 de la Comisión Nacional de Valores

En forma reciente la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) ha dictado la Resolución General N° 493. Al respecto debo hacer una consideración de previo y especial pronunciamiento, que consiste en la satisfacción que la norma me produce, porque no siendo obligatorio en nuestro sistema legal el establecimiento de códigos de buen gobierno corporativo, el espíritu de la norma está encaminado a forzar a las sociedades abiertas a que informen más y mejor sobre su funcionamiento y administración.

Creo no equivocarme cuando advierto que el espíritu de la norma está regido por una máxima del derecho del mercado de capitales español cuando reza: “cumpla, sino explique”.

En ese mismo sentido, creo como muy positivo que tanto la Resolución General 6/06 de la Inspección General de Justicia y la Resolución General 493 hayan sido dictadas el mismo año, por los dos organismos que tienen la fiscalización de las sociedades abiertas y cerradas, lo que muestra a quien lo quiera ver un suerte de coherencia funcional, destinada que da mayor información a los socios y a los terceros.

Expresado lo antes expuesto, debo hacer algunos comentarios sobre la Resolución General de la CNV.

La exigencia de la norma consiste en que los órganos de administración de la sociedad en el régimen de oferta pública, incluya en la memoria de los estados contables anuales para sus difusión pública información vinculada con el gobierno corporativo de la sociedad, en

forma ordenada y precisa, respondiendo una serie de preguntas que formula la mencionada Resolución General en su Anexo I.

Del conjunto de preguntas que formula la norma, la mayoría son precisas y correctamente direccionada, es decir con una intencionalidad, de lograr que el órgano administrador informe.

Sin embargo, hay algunas preguntas que pecan de generales y no obligan al sujeto administrado a precisar, con lo cual se diluye el objetivo que se pretende alcanzar. Como ejemplo de lo que digo cito las preguntas 2.c) y 2.d). En el primer caso se pregunta al directorio de la sociedad si define la estrategia general, creo que le falta indicar cómo, y que explicita el procedimiento. En el segundo caso es igual, cómo de definen las políticas de riesgos.

Similares comentarios caben para las preguntas 2.h); 2.i) y 2.j). No se indaga y se pide profundizar la explicitación, sino que la norma se satisface sólo con preguntar. Creo que ello no alcanza.

Por último, no quiere dejar pasar algo a lo cual me referí desde esta sección en números anteriores de esta Revista, y que es el remanido disparate del Procedimiento de Elaboración Participativa de Normas (conf. Decreto N° 1.172⁽⁶⁾).

Podrá el lector ver en los considerando de la Resolución bajo comentario que se hace mención que la norma fue dictada aplicando dicho procedimiento.

Para quien no lo conozca el mismo consiste en que cualquier persona puede hacer llegar a la CNV sus comentarios sobre el proyecto de Resolución General antes que el Directorio del organismo la apruebe. Días antes del dictado de la Resolución *sub examine*, tomé vista del expediente administrativo abierto por la CNV a esos efectos, advirtiendo que nadie había presentado ningún comentario.

En síntesis, el ejercicio del poder de policía de la CNV y su facultad legal de dictar normas, no puede quedar en manos del público, aun cuando sea idóneo para formular sugerencias, dichas facultades son un resorte exclusivo y excluyente de la CNV.

Por favor volvamos lentamente al ejercicio de la racionalidad en la administración de la cosa pública, como forma de superar la decadencia en que vivimos.

(6) Dictado el 3 de diciembre de 2003.

e. Conclusiones

Si bien en el derrotero de la ponencia fui dando definiciones de lo que pienso sobre las pautas del buen gobierno corporativo, haciendo una distinción entre los alcances que debe tener en la sociedad abierta y sociedad cerrada, en estas conclusiones procederé a efectuar una síntesis de los pensamientos antes expuestos, a saber:

1.- *En la sociedad cerrada:* las pautas o códigos de buen gobierno corporativos deben ser opcionales, quedando a criterio de cada sociedad su adopción o no. En su caso cada Registro Público de Comercio, podrá dictar reglamentaciones para que las sociedades cerradas brinden información sobre la gestión empresarial y financiera a los accionistas y terceros, como lo ha efectuado la Inspección General de Justicia en Capital Federal con la Resolución N° 6/06, la cual propongo que sea incorporada por los restantes Registro de Comercio del país, como forma de unificar reglamentaciones registrales societarias.

2.- *En la sociedad abierta:* propongo dejar de lado la ambivalencia que nos caracteriza y vía reglamentación de la CNV, o en su caso de una ley nacional, establecer que los códigos de buen gobierno corporativo son obligatorios para las sociedades abiertas, y cada sociedad debe contar con uno, dando un plazo para su dictado. Las que ingresen al régimen a partir de una determinada fecha deberá cumplir con dicha carga, como una obligación más dentro de los requisitos para efectuar oferta pública y en su caso cotización.