

**Título** La transparencia en la Información societaria como valor agregado en el mercado de Capitales

---

**Tipo de Producto** Ponencia (texto completo)

---

**Autores** Farre Calvo, Verónica

---

Presentada en: XIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IX Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la empresa. Mendoza

### **Código del Proyecto y Título del Proyecto**

---

CDS161 - Corporate Governance, la importancia de la transparencia en la información societaria, valor agregado en el Mercado de Capitales

### **Responsable del Proyecto**

---

Farré Calvo, Verónica

---

### **Línea**

---

Derecho Empresarial

---

### **Área Temática**

---

Derecho

---

### **Fecha**

---

Septiembre 2016

---

**INSOD**

Instituto de Ciencias Sociales y Disciplinas  
Proyectuales

**UADE** 



## **XIII Congreso Argentino de Derecho Societario**

“El Derecho Societario y de la Empresa en el nuevo sistema del derecho privado”

### **Corporate Governance**

*“La transparencia en la información Societaria como valor agregado en el Mercado de Capitales”*

**Autora: Dra. Verónica Patricia Farré Calvo**

**Universidad Argentina de la Empresa**

## Abstract

El corporate governance tuvo sus orígenes a principios de los noventa, cuando los inversionistas se vieron en la necesidad de demandar una mayor representación en los órganos administrativos de las empresas. Posteriormente pasó a ser de gran importancia hacia finales de 2001 y principios del 2002, cuando se produjo una crisis de confianza en el mercado de valores de los Estados Unidos derivada de los escándalos de corrupción en los que se vieron envueltas grandes empresas como Enron y WorldCom. Estas organizaciones llegaron a manipular información financiera con la finalidad de presentar al público inversionista una situación que no correspondía a lo que realmente estaba viviendo la empresa, logrando poner en duda la transparencia y confiabilidad de sus actos, como así también la confianza de los accionistas.

De acuerdo a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), el gobierno corporativo es el mecanismo de defensa de los accionistas que sirve de contrapeso y guía a la administración del negocio para asegurar la eficiencia, equidad, transparencia y resultados mediante toma de decisiones directivas a fin de lograr una correcta rendición de cuentas, resultados, transparencia y responsabilidad.

¿A quién va dirigido el Gobierno Corporativo?

- Empresas que cotizan en bolsa
- Empresas que desean tener oferta pública.
- Empresas familiares.
- Pequeñas y medianas empresas.
- Instituciones Gubernamentales.
- Asociaciones no lucrativas

En definitiva el Gobierno Corporativo va dirigido a cualquier entidad que ha llegado a una etapa en la que mejorar la transparencia, profesionalizar las prácticas administrativas y reforzar los derechos de los accionistas, son esenciales para su crecimiento y competitividad en el largo plazo.

Actualmente, la forma cómo se percibe a las empresas y se realizan los negocios ha cambiado por la economía globalizada en la que nos encontramos inmersos, es por esto que el gobierno corporativo es de gran importancia, pues es uno de los detonadores que ayuda a generar crecimiento en las organizaciones.

El Corporate Governance se puede visualizar como un medio para incentivar la inversión en las empresas, ya que al mantener un adecuado diseño en su organización administrativa y directiva otorga una señal de confianza a los inversionistas respecto al resguardo de sus derechos, lo cual propicia la reducción del costo de capital y un mayor y mejor acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo. Al mismo tiempo con un buen gobierno corporativo, los inversionistas están dispuestos a pagar más por las acciones de la organización, y por consiguiente al tener una mejor reputación, los empleados y directivos contratados son más competentes.

Por lo tanto, con la implementación de este sistema se busca alinear los intereses de los administradores con los de la empresa y con los de los accionistas evitando el conflicto de interés que enfrentan los primeros entre buscar su beneficio personal o el de la organización, y así poder maximizar el valor de la empresa en beneficio de los grupos de interés (stakeholders).

## Principios de Gobierno Corporativo (OCDE)

Un buen gobierno corporativo requiere que el consejo de administración se enfoque en asuntos de largo plazo, como son: la estrategia corporativa a seguir y las actividades directivas de la empresa más allá de sus propios intereses para así tomar responsabilidades sobre las operaciones cotidianas. Por ello, los principios establecidos por la OCDE en el año 2004 especifican responsabilidades para todo consejo de administración como lo son: el establecer un código de ética corporativa con el objeto asegurar el cumplimiento de leyes y normas, así como supervisar los sistemas de control interno.

Estas reglas generales son un conjunto de normas que regulan el comportamiento transparente de una empresa hacia los grupos de interés (Stakeholders) próximos a ésta. Siguiendo la línea del autor Apreda “las regulaciones más recientes, que incorporan la experiencia y lecciones que han dejado numerosos escándalos corporativos en Europa y los Estados Unidos, establecen estándares más rigurosos para la producción de información. Simultáneamente, ha crecido el rol y la demanda de información a la empresa por parte de “los guardianes del sistema” (gatekeepers), en particular las empresas auditoras, los estudios de abogados, las calificadoras de riesgo, los inversores institucionales, los analistas financieros y periodistas especializados, así como los organismos reguladores.”<sup>1</sup>

De ahí que el Corporate Governance se puede visualizar como un medio para incentivar la inversión en las empresas, ya que al mantener un adecuado diseño en su organización administrativa y directiva otorga una señal de confianza a los inversionistas respecto al resguardo de sus derechos, lo cual propicia la reducción del costo de capital y un mayor y mejor acceso a fuentes de financiamiento y de inversión a largo plazo. Al mismo tiempo con un buen gobierno corporativo, los inversionistas están dispuestos a pagar más por las acciones de la organización, y por consiguiente al tener una mejor reputación, los empleados y directivos contratados son más competentes.

En el mismo sentido el autor mencionado sostiene que la información es transparente cuando se la produce de acuerdo a las siguientes condiciones: “Oportuna en el tiempo, confiable, relevante y objetivamente comprobable.”<sup>2</sup> y la considera como una herramienta clave para el control de riesgo jurídico, aplicación de legislación financiera y del mercado de valores, gestión de riesgo reputacional, estructuración financiera, contabilidad financiera, relaciones con entidades supervisoras, relaciones con consejos de administración, diseño y ejecución de fusiones y adquisiciones, asesoría y consultoría; entre otros.

---

<sup>1</sup> **Apreda, R. (2005).** Mercado de Capitales, Administración de Portafolios y Corporate Governance. Buenos Aires: La Ley.

<sup>2</sup> **Apreda, R. (2007).** Corporate Governance. Buenos Aires: La Ley.

## Objetivos del Gobierno Corporativo

- Atraer capitales
- Asegurar el buen manejo y administración de las sociedades, especialmente de aquellas que emiten títulos en el mercado público de valores.
- Proteger los derechos de los inversionistas y otros grupos de interés.
- Fomentar la confianza y transparencia en los mercados financieros.
- Promover la competitividad.
- Crear una cultura de responsabilidad corporativa dentro de las organizaciones.
- Proteger a los inversores.
- Lograr unificar y reforzar criterios a la hora de valorar a las empresas.
- Crear un compromiso de cambio.

Actualmente en el ámbito corporativo, siguiendo la postura de Matta y Trejo<sup>3</sup> se advierte mayor interés de los accionistas en los actos de gestión cuando requieren a sus administradores mayor información acerca de la actividad empresarial pasada, presente y futura. En consecuencia, adhiriendo a la posición de Elegido, se creará valor para los inversores si se obtienen mejores resultados por sus acciones a través de una administración transparente.<sup>4</sup>

En este sentido, se hallan leyes de veinte años de vigencia en los Estados Unidos que autorizan a los consejos de administración adoptar decisiones, especialmente en los supuestos de ofertas de adquisición que consideren los intereses de los empleados, proveedores, consumidores y la comunidad local. También en el Reino Unido, la Companies Act de 1985 dispone que para cumplir sus funciones los miembros del consejo de administración deben respetar los derechos y fines de los accionistas y empleados. De forma similar, Elegido sostiene que en una empresa comercial donde existen relaciones jurídicas, derechos y obligaciones a cumplir, se manifiestan vínculos de lealtad entre ésta y sus integrantes constituyendo una comunidad de intereses identificados que para alcanzar sus fines se orientan hacia el bien común.

## El derecho de información de los inversores como valor agregado en el mercado de capitales

El autor Zicardi sostiene que "(...) obtener información sobre los comportamientos de una empresa cotizante puede ser una tarea difícil, ardua y costosa. En este sentido, una acción positiva de los poderes públicos podría consistir en la exigencia de mayor información por parte de las compañías que cotizan en la bolsa. En este sentido, la experiencia reciente del Reino Unido es muy ilustrativa: el gobierno ha privilegiado acciones de este tipo (las llaman light touch legislation), en la idea de que las fuerzas del mercado, al contar con

---

<sup>3</sup> **Matta y Trejo, Guillermo E. (1996).** "Reflexiones en torno del derecho de información en la sociedad anónima moderna", *Derecho empresario actual*, Ed. Depalma, Buenos Aires

<sup>4</sup> **Elegido, Juan Manuel. (1998).** "La creación de valor para los accionistas como último objetivo de la empresa. Una valoración ética", *Ética en la actividad financiera, VI Coloquio de ética empresarial y económica*, Eunsa, Pamplona.

mayor información, proveerán el fortalecimiento de las inversiones éticas o responsables.”<sup>5</sup>

En la misma línea el autor citado afirma que los “estándares de información financiera que sean de alta calidad e imparciales son completamente importantes para establecer un compromiso fuerte de responsabilidad corporativa, reconociendo las demandas presentadas por los diferentes stakeholders: accionistas, tenedores de bonos, empleados, reguladores y el público en general que patrocinan los productos y servicios de la compañía. La mejor manera de hacer frente a este problema es presionar para que se comprenda la responsabilidad corporativa central que comienza y termina en el gobierno corporativo ético, y con los guardianes del gobierno corporativo ético que son los directores, el CEO y el CFO.”<sup>6</sup>

De esta forma, el inversor tendrá derecho a ejercer el control último de la empresa manifestando su voto en las decisiones que afectan la constitución de la forma jurídica empresaria que se adopte. También, participará en el nombramiento y remoción de directores y en todo lo referente a la organización de su actividad poseyendo, en carácter de fin último, la distribución en tiempo oportuno de los beneficios obtenidos.

Por otra parte el autor español Tomás Melendo, afirma que “los derechos de los accionistas se constituyen en los más básicos, no porque el capital sea lo más importante sino la actividad personal de cuantos trabajan en la empresa” y el enaltecimiento social y humano de los empleados de la compañía, mediante la promoción del bien común.”<sup>7</sup>

También se observa que en el derecho societario comparado, la ley otorga a los accionistas la consulta de los archivos de las sociedades anónimas y regula la emisión de sus informes financieros. Pese a ello, la tendencia de la legislación en los diversos órdenes jurídicos, siguiendo la postura del autor Elegido, ha sido elevar los estándares de transparencia de dichos informes que emiten las distintas formas jurídicas empresarias. Por tanto, cabe la posibilidad de que quiénes no transmitan una imagen fiel de la situación de la empresa, porque el régimen normativo y los principios contables generalmente aceptados conceden tanto margen de flexibilidad que cabe dicha posibilidad en los diversos ordenamientos jurídicos.

En cuanto a la obligación de brindar información esencial a los accionistas, el citado autor afirma que “la obligación de suministrar información esencial a los accionistas no es sólo legal sino ética.”<sup>8</sup> De esta forma, la información que reciben los accionistas no debe ser solamente histórica, sino que debe ser actualizada proyectando los planes futuros inmediatos y mediatos de las compañías. Lo descrito respecto de la veracidad de los estados contables le otorga importancia fundamental al derecho de los accionistas para acceder a la documentación de respaldo y libros de la sociedad comercial a la cual pertenecen.

---

<sup>5</sup> **Zicari, A. (2007).** La Responsabilidad Social Empresaria y las Finanzas. Diálogo Político, 3.

<sup>6</sup> **Chorafas, Dimitris N. (2006).** IFRS, FairValue and Corporate Governance. The Impact on Budgets, Balance Sheets and Management Accounts. Inglaterra: Butterworth-Heinemann. Traducido por: Mantilla Blanco, S. A. 2007. Bogotá: Eco Ediciones.

<sup>7</sup> **Chorafas, Dimitris N. (2006).** IFRS, FairValue and Corporate Governance. The Impact on Budgets, Balance Sheets and Management Accounts. Inglaterra: Butterworth-Heinemann. Traducido por: Mantilla Blanco, S. A. 2007. Bogotá: Eco Ediciones.

<sup>8</sup> **Elegido, Juan Manuel. (1996).** Fundamentos de ética de empresa. La perspectiva de un país en desarrollo, Ipade, México.

En referencia a la resolución técnica 26 de la FACPCE “Adopción de las normas internacionales de información financiera del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad” se establece que desde el organismo de control el objetivo de la nueva norma es contribuir al desarrollo del mercado de capitales, ya que la información financiera elaborada conforme a dichos estándares internacionales será comparable, confiable, objetiva y relevante a nivel internacional, permitiendo la atracción de capitales, al facilitar una correcta toma de decisiones por parte de los inversores en un mundo donde los flujos internacionales de capitales adquieren cada vez mayor importancia.”<sup>9</sup>

En este orden de ideas, los informes y los estados contables resultan un primer y esencial elemento para que los socios tomen conocimiento de la forma en que los administradores conducen los negocios sociales.

Siguiendo esta línea, la jurista argentina Aguinis sostiene que “el derecho de información es un derecho cualitativo e instrumental. Su teoría respecto del mismo se relaciona con el ejercicio del derecho de voto, el de suscripción preferente, el derecho de impugnación de los acuerdos sociales, el derecho al dividendo y a la cuota de liquidación.”<sup>10</sup> En efecto, el concepto mencionado hace referencia al desenvolvimiento de los negocios empresarios, mediante la inspección de los libros comerciales, documentos societarios y el requerimiento de las aclaraciones necesarias a los administradores.

En otro sentido, el orden jurídico anglosajón tutela que un socio ejerza el derecho de acceder a los libros y registros contables de su empresa mercantil cuando pretenda un interés legítimo a ejercer por sí mismo o a través de un representante legal. De esta forma, el accionista es considerado un propietario indirecto de los bienes de la sociedad comercial y, como tal, “goza del derecho de acceder a los libros sociales con el objeto de controlar la labor de los administradores de aquéllos.”<sup>11</sup> No obstante, generalmente el socio que ejerce dicho derecho de inspección no es el único propietario, sino que existen otros inversores cuyo interés debe ser tutelado para evitar abusos. De esta forma, el sistema del *Common Law* protege el derecho de inspección de los accionistas cuando una orden judicial ordena a la sociedad comercial que autorice el acceso a la información solicitada en beneficio de los intereses individuales o sociales de la compañía y en tiempo oportuno. Así es que el citado jurista argentino Matta y Trejo hace referencia a los fallos de los tribunales estadounidenses que autorizan el ejercicio del derecho de inspección de la sociedad comercial en los siguientes supuestos:

Casos de sospecha o indicios de una mala administración por parte del directorio.

- 1) Para conocer la situación financiera de la compañía.
- 2) Para verificar la utilidad declarada por los administradores en los estados contables.
- 3) Para solicitar una lista de accionistas con el objeto de intercambiar ideas acerca de la marcha de los negocios.
- 4) Para verificar o determinar el valor de sus acciones.

---

<sup>9</sup> Resolución técnica 26 de la FACPCE “Adopción de las normas internacionales de información financiera del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

<sup>10</sup> **Aguinis, Ana María M. de. (1978).** “El derecho de información de los accionistas”, *Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones*, nro. 63, Depalma, Buenos Aires.

<sup>11</sup> **Ballantine Henry W. (1946).** *On corporations*, Callaghan and Company, Chicago.

5) Para obtener información respecto de actos societarios que pretenda impugnar.

6) Para poder integrar una demanda judicial contra la sociedad misma, o sus directivos.

En el *Common Law*, en consecuencia, el derecho de inspección es permitido a los socios en forma amplia para conocer la verdadera situación patrimonial societaria y saber si la misma está bien o mal administrada. Así, los tribunales estadounidenses también autorizan a solicitar documentación que surge de los contratos celebrados por la sociedad y de las operaciones de activos y pasivos correspondientes a prácticas societarias; la negativa reiterada de los administradores a permitir una inspección razonable de los archivos por parte de los accionistas, producen el inicio de demandas judiciales a fin de ejercer su derecho con justa causa.

Así también es plenamente reconocido, en el derecho estadounidense, que el inversor esté facultado para obtener información sobre los libros societarios a fin de proporcionarse documentación para fundamentar una acción judicial contra la sociedad en que participa, siendo esta causa considerada un propósito justo.

En efecto, el mayor éxito del sistema norteamericano radica, en exigir como requisito prácticamente indispensable, “que el accionista sólo puede poner en juego su derecho para el logro de algún objetivo justo. De este modo, se excluye, definitivamente toda pretensión temeraria y de mala fe” según el autor Ponferrada.<sup>12</sup> Además, en el mencionado sistema jurídico anglosajón los accionistas pueden influir legalmente en la política de la compañía por medio del mecanismo del voto o, si fuese necesario, cuestionando los actos de los órganos societarios ante los tribunales. A su vez, gozan de derechos que varían levemente de un estado a otro según el análisis realizado por los autores norteamericanos Davis y Blomstrom,<sup>13</sup> quienes les reconocen a los inversores los siguientes:

- Participar en las utilidades de la empresa, siempre que sus directores declaren dividendos
- Elegir directores.
- Recibir informes anuales sobre las ganancias de la compañía.
- Inspeccionar los libros de contabilidad.
- Hacer a los directores responsables de sus actos, por medios legales, si fuese necesario.
- Votar sobre las fusiones, uniones, reformas de estatutos y normas internas de la compañía.

Lo expuesto comprende los derechos de información, el derecho a los beneficios financieros y al control último de la empresa que son ejercidos, en definitiva, por los inversores conforme a las distintas formas jurídicas empresarias. El derecho al control mencionado en último término es común que se aplique en las actividades societarias, en el sentido de que los socios pueden nombrar directores. De esta manera, “si un número suficiente de accionistas toma la determinación de poner en práctica una determinada política empresarial, se contará con los medios para que ello se haga en

---

<sup>12</sup> **Ponferrada, Luis (h). (1960)** “El derecho de inspección de los accionistas en Estados Unidos” en *Revista de Lecciones y Ensayos, Nro 18*, Universidad De Buenos Aires, Buenos Aires.

<sup>13</sup> **Davis, Keith- Blomstrom, Robert L (1976).** *Responsabilidades de la nueva empresa*, Marymar, Buenos Aires.



efecto”.<sup>14</sup> De ahí que, si el equipo de personas que componen una estructura jurídica empresaria logra alcanzar la confianza de sus socios, podrá contar con su apoyo en caso de conflictos de poder por el control de la misma. A su vez tendrá a su disposición una fuente financiera importante para actuar en el marco de la mayor libertad con el fin de perseguir beneficios a corto y largo plazo.

---

<sup>14</sup> **Elegido, Juan Manuel. (1996).** *Fundamentos de ética de empresa. La perspectiva de un país en desarrollo*, Ipade, México.