

8 de julio de 2022

**“CORPORATE GOVERNANCE”:  
ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE MITO Y REALIDAD**

*Antes de tomar ciertos principios del “corporate governance” como verdades reveladas es necesario una cierta dosis de realismo.*

Las reflexiones que siguen –que seguramente serán consideradas algo subversivas por su escasa o ninguna ortodoxia– fueron suscitadas por dos hechos recientes.

El primero fue una disertación del doctor Jean-Louis Navarro, vicedecano de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lyon ante la Asociación Argentina de Derecho Comparado, el pasado 27 de junio<sup>1</sup>.

El segundo fue la llegada a manos del autor de estas columnas, el pasado 5 de julio, del *Climate Change and Corporate Governance Report*<sup>2</sup> publicado el 8 de junio anterior por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (más conocida como OECD, por sus iniciales en inglés).

Tanto aquella disertación como esta publicación se refirieron a los cambios que se pretenden imponer a estructuras, conductas, composición, modos de actuación,

administración y operación de los órganos de gobierno de las sociedades mercantiles so capa de contribuir a su mayor transparencia, aumentar sus niveles de competitividad y mejorar su inserción en un mercado global y sofisticado.

El tema es de enorme extensión, así que contendrá aclarar algunos conceptos y trazar algunas líneas fronterizas para intentar ceñirlo dentro de ciertos márgenes temáticos.

Comencemos por definir qué debemos entender por *corporate governance*.

Según una definición en boga, se trata del conjunto de principios y normas “que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, como son los tres poderes dentro de una sociedad: los accionistas, el directorio y la alta administración”.

Esa es la definición a la que se sujeta la mayoría de quienes, en los últimos años –de acuerdo a la opinión más generalizada, a partir de octubre de 2001, cuando estalló el escándalo suscitado por los malos manejos contables de Enron Corporation en los Estados Unidos– han sugerido y generado cantidad de normas para mejorar la manera en que las empresas son gobernadas.

<sup>1</sup> La Asociación Argentina de Derecho Comparado fue fundada en Buenos Aires en 1946 por iniciativa de Ignacio Winizky. Nació como sección argentina de la Société de Legislation Comparée, fundada a su vez en 1869, con sede en París.

<sup>2</sup> Véase <https://doi.org/10.1787/272d85c3-en> 9789264361591 (EPUB) 9789264417298 (PDF) 9789264433205 (HTML)

De esa definición surge un primer problema, motivo de algunas de estas reflexiones.

En efecto, se trata de una definición *no jurídica*. Ello no tendría nada de grave si no fuera por el pequeño detalle de que el reconocimiento de la existencia y operación de las sociedades mercantiles no lo da la naturaleza sino el derecho.

Las sociedades mercantiles, que son la vestidura o el ropaje que el derecho otorga a las empresas para actuar en el mundo de los negocios) sólo existen en la medida que el derecho las reconozca como “seres” capaces de adquirir derechos y contraer obligaciones. No se las encuentra en el mundo animal, vegetal o mineral.

Se nos podrá decir que la referencia a “los accionistas, el directorio y la alta administración”, como “los tres poderes dentro de una sociedad”, aunque no sea jurídica, es exacta. *Pero eso no es cierto: tratándose de entidades nacidas al amparo de la ley, es ésta la que les fija su capacidad, su alcance, sus autoridades, su modo de gobernarse y administrarse.*

La cuestión tiene a complicarse porque las leyes que regulan a las sociedades comerciales se dictan dentro de un marco determinado y acotado, brindado por la norma más alta que rige en cada país: su constitución.

Así como los derechos de un accionista en la Unión Soviética (asumiendo que lo hubiera) jamás podría haber alterado la majestad del principio de la propiedad colectiva de los medios de producción (o, en otros ámbitos, de eslóganes similares), los derechos de los dueños de las empresas en los países capitalistas de Occidente, por fuerza, se deben inscribir dentro de lo que la respectiva constitución dispone con relación al derecho de propiedad.

En ese orden de ideas, la Constitución argentina dice que “la propiedad privada es inviolable”. Y bajo la Ley General de Sociedades (dictada al amparo o bajo la protección de aquella Constitución) *los dueños o propietarios de las sociedades mercantiles son sus socios o accionistas o como se los llame.*

Por eso, quitarles, afectar o reducir sus derechos de propiedad (para pasar a compartirlos con terceros) *no es una cuestión menor.*

Es cierto, sí, que los directorios de esas sociedades mercantiles tienen amplias facultades de administración, dirección y gobierno. *Pero como no son los dueños de las empresas, sino solo sus administradores, las leyes respectivas les imponen varias y muy serias obligaciones.*

Al extremo que quien esto escribe ha dicho, muchas veces, en clases, textos y presentaciones públicas, que el desempeño o la función del director de una sociedad mercantil *constituye una actividad regulada por el Estado.*

Entre esas obligaciones están las de actuar con diligencia y lealtad<sup>3</sup>. *Esa lealtad se debe dirigir hacia los dueños de la empresa en la que actúan que, por otra parte, son los únicos que la pueden reclamar. Las leyes no contemplan otros destinatarios del deber de lealtad..*

Dicho lo cual, vayamos a lo que dice la OECD en su *paper* sobre cambio climático y *corporate governance*. La traducción es nuestra.

---

<sup>3</sup> Véase por ejemplo el art. 59 de la Ley General de Sociedades de la Argentina: “Los administradores [...] deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables ilimitada y solidariamente por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión”.

“Si bien la realidad mercantil es compleja, el derecho societario generalmente presenta una definición simplificada de los deberes de los directores, incluyendo los deberes de diligencia y lealtad, para hacerlos funcionales”.

La referencia a que la definición de esos deberes es *simplificada* ya es cuestión polémica. Ningún profesor de derecho diría que esa definición debería ser más detallada. Precisamente, como la propia OECD reconoce, “la realidad mercantil es compleja”, por lo que intentar aprehenderla en una larga y detallada descripción de posibles deberes sería, amén de inútil, peligroso. No hay nada mejor que un principio general, explicado en términos breves y sencillos, para saber a qué atenerse.

Sigue la OECD: “Estos términos de referencia son la verdadera razón detrás de un debate constante acerca de cómo las decisiones de los directores pueden reflejar los intereses de los accionistas y *stakeholders* y cómo esos intereses pueden balancearse”.

Hemos dejado sin traducir el término *stakeholders* a propósito. Se trata de una palabra ambigua, asimilable a algo así como “las partes interesadas”.

En ese término radica gran parte del objeto de estas reflexiones. Con lo dicho hasta ahora, ya hay material para preguntarse por qué, cómo y cuándo los directores de una sociedad, elegidos por los dueños de ésta, han de tener en mira el interés de terceros y, lo que es peor, tener que “balancearlos” con los de sus mandantes, los accionistas.

El interés de estos últimos (que, desde el punto de vista legal es primordial) es fácilmente determinable.

En primer lugar, lo ponen de manifiesto en la asamblea de accionistas. En la Argentina,

ese interés es tan primordial que la ley facilita al máximo la realización de al menos una asamblea anual para escuchar la voz de los propietarios de la sociedad: se trata de la reunión que debe aprobar los estados contables y la gestión de los directores.

Ésta reunión puede realizarse aun cuando esté presente un solo accionista con una sola acción. Esto demuestra dónde están puestas las prioridades legales.

En segundo lugar, la nómina de quiénes tienen a su nombre acciones de una sociedad es un dato muchas veces público. En otros, la propia sociedad lleva un minucioso registro de quiénes son *sus propietarios*.

Eso lleva a preguntarse cómo o qué recaudos se deben cumplir para que alguien sea un *stakeholder* y reconocido como tal. ¿A caso el de los *stakeholders* es, en términos de la teoría de los conjuntos, un “conjunto abierto”?

Las leyes (al menos la ley argentina lo hace) tienen normas acerca del posible conflicto de intereses entre el accionista y la sociedad a la que pertenece. ¿Existe algo semejante para los *stakeholders*? ¿O a éstos se los trata con mayor benevolencia que a los dueños?

La propia OECD describe así la situación: “Las distintas jurisdicciones difieren con relación a quién es, en efecto, el receptor del derecho de lealtad entre los siguientes dos extremos:

- De un lado del espectro, el derecho societario puede adherir plenamente a la teoría de la “primacía del accionista” y obligar a los directores a considerar únicamente los intereses financieros de los accionistas mientras se cumpla con los estándares aplicables en materia ética y jurídica. Aun esto requiere atención a los intereses de los *stakeholders*, pero sólo en la medida que esos intereses

sean relevantes para crear valor para los accionistas a largo plazo”.

Decir que la tarea del directorio es sólo atender los intereses financieros de los accionistas es un tanto reduccionista, pero dejémoslo pasar. Hay cosas peores.

Sigue la OECD:

“● Del otro lado del espectro, los directores deben balancear los intereses financieros de los accionistas con *los mejores intereses de los stakeholders* y, además, cumplir con una cantidad de intereses públicos”.

Suena muy bien, pero... decidir el destino de las ganancias de una empresa es un juego de suma cero: si se las utiliza para “cumplir una cantidad de intereses públicos” (como dice la OECD) no se las distribuye a los accionistas. Y viceversa.

La posición de la ley argentina está, claramente, del primer lado del espectro. No es éste el capricho de un intérprete: *así lo exige la ley*.

El “balanceo de intereses” del que habla la OECD, en nuestra opinión, necesita una ley para ser llevado a cabo. Una ley que debería pasar el filtro constitucional para establecer si viola la intangibilidad de la propiedad privada.

En numerosos sistemas legales (y el argentino no es excepción) privar a alguien de lo que es suyo (como las ganancias de una empresa de la que es su propietario) exige, por lo menos, un marco legal definido. Por ejemplo, si con las ganancias han de pagarse impuestos, el llamado “principio de legalidad fiscal” exige que el alcance y peso de ese impuesto esté claramente establecido por ley. La Revolución Americana (con aquello de “no taxation without representation”) nació de algo muy parecido.

¿Quiénes son los *stakeholders*? ¿Cómo y quién los identifica y luego legitima? ¿Y cuándo? ¿O acaso su número y condición son permanentes?

Lo dicho, por supuesto, no significa que las empresas no hayan de tener preocupaciones por quienes las rodean o se vean afectados por su actividad o por el bienestar de la población. *Pero eso debería ser decidido por sus dueños (los accionistas), y no por quienes administran los fondos de la sociedad y en función de una poco específica sugerencia de un organismo internacional hecha propia o exigida por algún organismo local sin demasiado sustento jurídico.*

La cuestión plantea también numerosos interrogantes en materia de igualdad ante la ley. ¿Cuán mensurable es el aporte a distintos tipos de *stakeholders*?

El profesor Navarro, por su parte, describió las crecientes imposiciones de los gobiernos europeos sobre las sociedades mercantiles en materia de integración por géneros y de minorías. Es razonable: está demostrado que sin una *acción afirmativa* por parte de los gobiernos es muy probable que haya empresas que mantengan estándares de conducta incompatibles con los que deben regir en comunidades civilizadas.

Pero el problema que nosotros identificamos no pasa por ahí.

Muchas de esas políticas, como se dijo, tienen su origen en la reacción que suscitó el escándalo Enron, donde los funcionarios de esa empresa, perdido el norte de su actividad, se dedicaron a esquilmar a accionistas e inversores. Mal hecho, por supuesto.

*Pero las soluciones de naturaleza legal creadas e impuestas en el resto del mundo para impedir futuros casos semejantes tuvieron fuente anglosajona. Nada de malo tiene eso*

en sí mismo, pero... ¿no debieron haberse contemplado las características legales de los diversos países?

Un ejemplo: la incorporación de directores independientes es una buena idea (que ya tenía antecedentes y raíces en las reglas acerca de la lealtad y sobre conflictos de intereses), *pero la creación obligatoria de un pseudo órgano de gobierno como es el llamado "Comité de Auditoría", integrado por quienes ya son directores, en las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones es, en nuestro sistema, una aberración funcional.*

Las leyes de muchos países de derecho continental contemplaban la existencia de comisiones fiscalizadoras o de una sindicatura, colegiada o no. ¿Por qué no se adaptaron esos órganos para cumplir las funciones que ahora se atribuyen al Comité de Auditoría?

El profesor Navarro atribuyó esa decisión *no a la existencia de un sistema jurídico distinto, como el anglosajón, que se impuso a los restantes. No. Fue más drástico: esas decisiones aplicadas a países de diferentes raíces jurídicas son el resultado de usar como base un capitalismo diferente.*

En nuestros países, la mayoría de las sociedades mercantiles se constituye para limitar la responsabilidad del empresario individual. Hay quien dice que sólo en la ciudad de Buenos Aires hay un millón (¡un millón!) de sociedades inscriptas. Sólo la mitad da señales de vida, registrando balances e inscribiendo autoridades. Y menos de cien colocan sus acciones en el mercado.

En los Estados Unidos, en cambio, las sociedades se constituyen para acceder al mercado de capitales.

Y nosotros no lo tenemos.

\* \* \*

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a [np@negri.com.ar](mailto:np@negri.com.ar).

**Este artículo es un servicio de Negri & Pueyrredon Abogados a sus clientes y amigos.  
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**