

## **EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS Y SOCIEDADES DEL ESTADO (A propósito de la Resolución 37/2006 de la Sindicatura General de la Nación)**

Publicado en El Derecho: 223:727.

Por Pablo H. Della Picca

### **INTRODUCCION**

En el mes de mayo de 2006 se publicó en el Boletín Oficial la Resolución N° 37/06 de la Sindicatura General de la Nación –en adelante SIGEN– por la cual se aprueban las “Normas Mínimas de Control Interno para el Buen Gobierno Corporativo en Empresas y Sociedades del Estado”. La misma comenzó a regir a partir del año 2007.

Nos proponemos en el presente trabajo efectuar un somero análisis de las normas que regulan las Prácticas del Buen Gobierno Corporativo –también conocido como Corporate Governance– y la puesta en marcha de sus valores y principios en la órbita de las empresas y sociedades del estado.

La Resolución 37/06 regula institutos tales como Deber de información, Independencia de directores y administradores, Derecho de socios minoritarios, Comité de auditoría, Auditoría externa, Contratos con partes relacionadas, Deber de guardar reserva y Deber de lealtad, que son propios de las sociedades comerciales en general, y las que hacen oferta pública de sus acciones en particular. De esta manera, resulta oportuno analizar y proyectar la aplicación de estos valores en el ámbito de las empresas y sociedades del estado.

Vale aclarar que el título de la Resolución 37/06 se refiere a empresas y sociedades del estado, más la aplicación corresponde a empresas del estado, sociedades del estado, sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria, sociedades de economía mixta y todas aquellas otras organizaciones empresariales donde el Estado Nacional tenga participación mayoritaria en el capital o en la formación de las decisiones societarias, conforme Arts. 1° y 8° inciso b) de la Ley N° 24.156.

### **SURGIMIENTO DEL CORPORATE GOVERNANCE**

El Corporate governance se conforma de diversas normas, principios y valores aplicables a la dinámica de la empresa con el objeto de proteger los intereses de diferentes participantes en la misma: accionistas, inversores, trabajadores, proveedores, clientes, fisco, etc.; es decir, intenta evitar conflictos de intereses que puedan afectar sus derechos. Como se verá, las reglas del Corporate governance apuntan a permitir que los participantes que no poseen una posición favorable en el manejo de la compañía puedan depositar su confianza en la marcha de la misma.

Ahora bien, con el desarrollo de la economía capitalista, y la sociedad anónima como principal protagonista, surgieron dos tipos diferentes de conflictos de intereses:

El primero es el caso de los Estados Unidos y Gran Bretaña. Allí las sociedades anónimas cuentan con una gran dispersión de accionistas carentes de un grupo de control y desinteresados en participar activamente en la tarea empresarial; como

consecuencia de ello, el órgano de gobierno de la sociedad no controla al órgano de administración sino que, en los hechos, sucede todo lo contrario. A esto último se lo denomina “disociación entre propiedad y poder de la compañía”. Más adelante volveremos sobre este tema.

Por otro lado, en Europa continental y América Latina la mayoría de las sociedades anónimas son controladas por un solo accionista –familia o grupo económico–, suscitándose un conflicto de intereses entre el accionista controlante y los accionistas minoritarios –inversionistas que se encuentran fuera del grupo de control–. Este tipo de conflicto es menos delicado que el primero, toda vez que la concentración de la propiedad en manos de unos pocos accionistas asegura –al menos– un adecuado nivel de monitoreo de las decisiones de la administración mediante directores designados para tales efectos por ellos mismos.

Afirma Velazco San Pedro que los problemas con que se enfrenta el Corporate governance son de larga data y que probablemente se remontan a los propios orígenes de la sociedad anónima. Enseña el profesor español que las legislaciones societarias y de mercados de valores emprendieron sendas reformas a partir de los años 30 y que no han cesado hasta ahora. Hoy en día hay un resurgimiento del viejo temario del Corporate governance por tres razones: las crisis económicas, los procesos de privatizaciones de empresas públicas y las globalizaciones económicas.<sup>1</sup>

Las reglas del Corporate governance no se han acogido de manera similar en todos los países que las adoptaron. De hecho, se distinguen dos etapas:

La primera, propia del derecho anglosajón, en la cual las medidas consisten en recomendaciones de los mismos mercados autorregulados; se trata de normas éticas carentes de sanciones legales. Se las conoce como “normas blandas”. Las empresas adoptan y observan las recomendaciones en forma voluntaria. Entre éstas se encuentra el Informe Cadbury en el Reino Unido<sup>2</sup>.

La segunda corresponde a lo que se conoce como “normas duras”. No se trata de recomendaciones de acogimiento voluntario sino de un código de conducta de origen legislativo, imperativo y con sanciones legales a quienes no lo observen. Ejemplo original de este tipo son Italia<sup>3</sup> y Alemania<sup>4</sup>.

Esta última etapa es la que actualmente prevalece en casi todos los países.

## **RESURGIMIENTO DEL CORPORATE GOVERNANCE**

### **a) Economías emergentes**

En las economías emergentes, a partir de la década del '90, se produce un resurgimiento del Corporate governance debido a la creciente necesidad de atraer capitales –inversiones– para impulsar su crecimiento.

---

<sup>1</sup> VELAZCO SAN PEDRO, L., *El gobierno de las sociedades cotizadas (corporate governance) en España: el Informe Olivencia*, RDCO 2000, pág. 403.

<sup>2</sup> Es importante destacar que no todos los países que adoptaron las “normas blandas” son de raíz anglosajona, Francia es un ejemplo de ello con el Informe Viénot y España con el Código de Olivencia.

<sup>3</sup> Decreto Legislativo del 24 de febrero de 1998.

<sup>4</sup> Modificación a la Ley de Sociedades Anónimas de 1965, de fecha 25 de marzo de 1998.

En el contexto político-económico caracterizado por privatizaciones de empresas públicas y apertura económica, un marco institucional que imponga a las empresas cotizantes que observen y acaten las buenas prácticas del gobierno corporativo, daría confianza al público inversor y conseguiría que capitales extranjeros ingresen a sus mercados.

El vehículo para atraer estas inversiones es el mercado de capitales, con los fondos de pensión, fondos comunes de inversión y compañías de seguros como principales inversores a conquistar.

Se trata de fortalecer los derechos de los inversores y del sistema de información pública disponible, mediante la jerarquización de la regulación y sanción de conductas disvaliosas en el ámbito de la oferta pública.<sup>5</sup>

En nuestro país, la recepción e institucionalización del Corporate governance se concreta mediante el dictado del Decreto 677/2001.

### **b) Estados Unidos**

En los Estados Unidos se produce otro resurgimiento del Corporate governance, aunque no por las mismas razones que en las economías emergentes, ciertamente.

A inicios del siglo XXI, algunas grandes firmas se vieron envueltas en verdaderos escándalos que tomaron conocimiento público.

En el caso Wordcom fueron descubiertas anomalías contables consistentes en computar como “inversiones de capital” lo que en la realidad eran “costos” a lo largo de 5 trimestres.

Por su parte, a comienzos del año 2002 la megaempresa energética Enron fue protagonista de otro fraude al conocerse que la firma le dio a 7 de sus 14 directores contratos de asesoramiento, ventas a sus empresas o donaciones a sus organizaciones sin ánimo de lucro; entre los beneficiarios se encontraban miembros del Comité de auditores, responsables de la supervisión financiera<sup>6</sup>.

Otros acontecimientos norteamericanos de conductas fraudulentas son: Global Crossing, Adelphia, Xerox, Merck, Owest Communications International Inc. y Time Warner, entre otros.

A partir de estos escándalos empresariales, el Congreso de los Estados Unidos, con sorprendente rapidez sancionó la Ley Sarbanes-Oxley en busca de aquietar las turbulentas aguas e intentando restablecer la confianza del público inversor. Por medio de dicha ley se regulan nuevos estándares estrictos de administración e información societaria por parte de las compañías cotizantes, alcanzando, a su vez, a los estudios de auditoría.

De esta manera, los Estados Unidos –país de raíz anglosajona– acudió a una ley formal, imperativa y con duras sanciones en busca de reglar las conductas debidas por parte de las personas que participan en la dinámica empresarial. La Ley Sarbanes-Oxley es un claro ejemplo de “norma dura”.

Con indudable tono irónico, Vítolo, luego de afirmar que la Ley Sarbanes-Oxley fue anunciada al mundo con gran espectacularidad, otorgándole el carácter de “nuevo” instrumento para combatir la corrupción en los mercados de capitales y los manejos empresarios espúreos, sostiene que los Estados Unidos han descubierto por primera vez –aparentemente– que las sociedades comerciales, los estados contables y los manejos empresarios, en los mercados de capitales de un mundo globalizado que recurre a la

---

<sup>5</sup> VERON, A., *Tratado de los Conflictos Societarios*, L.L., Bs. As., 2006 pág. 727

<sup>6</sup> MARTORELL, E., *Responsabilidad de los auditores y de los estudios de auditoría frente al fraude y al “default” reprochable de la empresa*, Errepar, Bs. As., 2002, pág. 177 y sig.

oferta pública internacional para captar fondos, pueden ser utilizados como mecanismo de fraude<sup>7</sup>.

## **ELEMENTOS DEL CORPORATE GOVERNANCE**

En este apartado pretendemos agrupar los principales elementos que caracterizan al Corporate governance, particularmente tomando como parámetro las normas del orden nacional que lo regulan.

Por un lado, contamos con las normas que rigen para las sociedades anónimas que hacen oferta pública de sus acciones –Decreto 677/01 y las Normas de la CNV, texto ordenado por Resolución 368/01<sup>8</sup>–, y por el otro, la flamante Resolución 37/06 de la SIGEN aplicable a las empresas y sociedades del estado.

A pesar de que las sociedades cotizantes poco tienen que ver con las empresas y sociedades del estado, los elementos y valores del Corporate governance aplicables a cada una de éstas son semejantes; incluso, el texto de las normas de ambos tipos de personas jurídicas cuentan con una redacción casi idéntica.

Seguidamente enumeraremos los elementos del Corporate governance que resultan aplicables a las sociedades cotizantes y a las empresas y sociedades del estado.

### **a) Deber de información**

Este elemento se refiere al deber que recae sobre algunos actores vinculados a la empresa, cuyo objeto es asegurar la transparencia en los mercados, en particular la transparencia en el ámbito de la oferta pública.

Los directores, administradores, síndicos, miembros del Consejo de vigilancia y accionistas controlantes de sociedad cotizante tienen la obligación de informar a la Comisión Nacional de Valores –CNV– todo hecho o situación que por su importancia sea apto para influir en la colocación de los valores negociables o el curso de las negociaciones en el mercado. La información debe ser veraz, completa y suficiente.

Concretamente, se impone hacer saber todo cambio en la composición accionaria de la sociedad y todo cambio que se suscite en el directorio u órganos de contralor de la sociedad.

En el ámbito de las sociedades cotizantes, esta circunstancia se encuentra regulado en el Decreto 677/01 –arts. 5º, 6º y 9º– y en las Normas de la CNV (arts. 2º, 3º, 5º, 6º, 8º, 9º, 10, 11, 12, 14 y 26 del cap. XXI). A su turno, con un alcance menos detallado, la Resolución 37/06 lo contempla en los arts. 2º, 6º, 8º, 9º y 10.

### **b) Independencia de directores y administradores**

---

<sup>7</sup> VITOLO, D., *La ley Sarbanes-Oxley de los Estados Unidos, la realidad de la República Argentina y la prevención de los fraudes societarios*, Errepar, “Doctrina Societaria y Consucursal”, Diciembre 2002, pág. 854.

<sup>8</sup> La Comisión Nacional de Valores ha emitido la Resolución 368/01 el 17/5/01 y publicada en el Boletín Oficial el 11/6/01, mientras que el Decreto 677/01 fue firmado el 22/5/01 y publicado en el Boletín Oficial el 28/5/01. Es decir que en los hechos la norma de la Comisión Nacional de Valores es anticipatoria del decreto presidencial. No obstante, a la fecha, la Resolución 368/01 ha sufrido modificaciones parciales por Resoluciones 400/02, 421/02, 466/04 y 467/04.

El órgano de administración juega un rol significativo en el proceso del Corporate governance, pues algunos de sus miembros integrarán otro órgano social: el Comité de auditoría.

En términos generales, la mayoría de los miembros que componen el directorio son designados por quien o quienes poseen el control de la sociedad. Naturalmente, aquellos no serán neutrales respecto de éstos, de allí que, al contar con la mayoría dentro del directorio, la administración de la sociedad la ejercerán aquellos directores y no los designados por la minoría, si es que llegan a designar alguno.

Ahora bien, con la entrada en vigencia del Decreto 677/01, las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deben contar con al menos tres directores independientes para formar parte del Comité de auditoría. El directorio seguirá funcionando con una mayoría de directores designados por el controlante, pero, se introducen dos nuevas exigencias: que se cree el Comité de auditoría, y que el mismo esté compuesto, como mínimo, por tres directores independientes.

El director que cuente con el calificativo de independiente lo será respecto de la sociedad y de los accionistas de control, y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad.

El Decreto 677/01 delega en la CNV la facultad de determinar los criterios a seguir para conocer si un director es independiente. Es así que, el artículo 11 del cap. III de las Normas de la CNV establece las pautas para determinar si un director carece del calificativo de independiente.

A su vez, el artículo 3º de la Resolución 37/06 hace lo propio con idéntica redacción.

Como se verá más adelante, el Comité de auditoría es un órgano de control interno de la sociedad.

### **c) Derecho de los socios minoritarios**

En las sociedades anónimas en general, y las cotizantes en particular, siempre hay socios minoritarios –pequeños accionistas, inversores– dispersos que tienen poca o nula participación en la administración de la sociedad. Incluso, es harto conocido el problema que los aqueja cuando los socios mayoritarios les obstaculizan o impiden acceder a la información societaria.

El socio minoritario no tiene el mismo provecho que el grupo de control, de hecho es normal que los pequeños accionistas de sociedades cotizantes sólo se ocupen de ver diaria o semanalmente el valor de sus acciones en el mercado sin preocuparse ya por la marcha de los negocios.

De hecho, suele suceder que los derechos de los socios minoritarios se vean afectados por la toma de control de la sociedad por parte de los “directores ejecutivos” y no de los socios mayoritarios. Entiende Velazco San Pedro que “En estas sociedades la Junta General de Accionistas, instancia de representación de la «propiedad» accionaria configurada por la ley para controlar a los administradores, no ejerce en la práctica este

papel, sino que más bien son los administradores ejecutivos los que controlan a la Junta, a través de mecanismos bien variados pero bastante conocidos.”<sup>9</sup> Como hemos visto anteriormente, esta es una realidad que afecta normalmente a las sociedades anónimas de Estados Unidos y Gran Bretaña, sin embargo, en las sociedades anónimas del resto del mundo también es común encontrarnos con la denominada “disociación entre propiedad y poder o control”.<sup>10</sup>

Con las normas del Corporate governance se introducen mecanismos de control interno y externo que evitan estas consecuencias y aseguran su fidelidad a los intereses de la sociedad y los accionistas.<sup>11</sup>

Cabe destacar que no hay un artículo o capítulo específico que organice los derechos de los socios minoritarios, más bien todos los elementos del Corporate governance devienen, de manera directa o indirecta, en beneficios para ellos.

#### **d) Control interno. El Comité de auditoría**

El Comité de auditoría –en adelante Comité– es uno de los pilares que caracterizan al Corporate governance. Se trata de un órgano de control interno de la sociedad, conformado por tres o más directores, que deben reunir la calidad de independientes. Es decir, el directorio debe contar, como mínimo, con tres directores independientes.

El Decreto 677/01 –y de manera similar el artículo 2º de la Resolución 37/06– enumera cada una de las facultades y deberes del Comité. A su vez, todas las reglas de funcionamiento se encuentran descriptas en los artículos 15 y 16 del cap. III de las Normas de la CNV y en los artículos 5º y 6º de la Resolución 37/06.

En las sociedades cotizantes<sup>12</sup>, a los miembros del Comité los elige el directorio por mayoría simple de sus integrantes entre los miembros del órgano que cuenten con versación en temas empresarios, financieros o contables –art. 13 del cap. III de las Normas de la CNV–. Es decir que, además de ser independientes, los directores deben ser idóneos en aquellas materias.

Esta última exigencia es novedosa. Creemos que no resulta claro el criterio para determinar si un director es idóneo en tales disciplinas, empero, podemos afirmar que no es requisito contar con título profesional toda vez que ello no es exigido.

El Decreto 677/01 ha incorporado al orden jurídico nacional, de manera indirecta, un sistema de composición cualitativa del directorio que la Ley de Sociedades Comerciales –LSC– no establece.<sup>13</sup>

---

<sup>9</sup> VELAZCO SAN PEDRO, L., ob. cit., pág., 401.

<sup>10</sup> Muchas veces, en las sociedades de envergadura quienes efectivamente administran la sociedad no son los miembros del directorio, sino los “directores ejecutivos” que nombra y remueve el órgano de administración. A esta figura se la conoce como *Chief Executive Officers* –CEO–, y pueden o no ser miembro del directorio.

<sup>11</sup> VELAZCO SAN PEDRO, L., ob. cit. pág., 402.

<sup>12</sup> El artículo 15 del Decreto 677/01 comienza diciendo: “En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones...”. Esto quiere decir que el Comité de auditoría sólo es obligatorio para las empresas que hacen oferta pública de sus acciones, excluyéndose a las sociedades que hagan oferta de otros valores negociables.

<sup>13</sup> BAQUE, E., *La calidad de director independiente*, L.L. 2002-A, pág. 1221.

Por su parte, tanto en las sociedades cotizantes como en las empresas y sociedades del estado, el Comité deberá dictar su propio reglamento interno, reunirse con una frecuencia no menor a la determinada por la ley, los reglamentos y el estatuto de la emisora o empresa del estado –según el caso– y le son aplicables las normas que rigen en el órgano de administración. Asimismo, los restantes miembros del órgano de administración y los miembros del órgano de fiscalización pueden asistir a las deliberaciones del comité, con voz y sin voto<sup>14</sup>.

El Comité debe elaborar anualmente un plan de actuación para el ejercicio que dará cuenta al órgano de administración y de fiscalización. Entre las funciones del Comité, se encuentran la de opinar sobre las propuestas de designación –y de revocación– de los Auditores externos efectuada por el directorio –art. 22, cap. III de las Normas de la CNV y en el artículo 20 de la Resolución 37/06–.

La principal función del Comité es de supervisión, lo cual implica una reconducción de las funciones del directorio, convirtiéndolo en un órgano de control.<sup>15</sup>

De este modo, en lugar de que los accionistas minoritarios ejerzan la defensa de sus propios intereses mediante la participación y compromiso en un órgano específico de control –por ejemplo el Consejo de vigilancia– se ha optado por que su defensa la efectúen directores independientes en el seno del directorio y en el Comité de auditoría, superponiéndose incluso sus funciones, al asemejarse notablemente las funciones y deberes de la Sindicatura o Comisión fiscalizadora con las del Comité de auditoría.<sup>16</sup>

#### **e) Control externo. La Auditoría externa**

La Auditoría externa –en adelante Auditoría– constituye otro de los cimientos donde se apoya el Corporate governance.

Se trata de un sistema de control externo realizado por contadores públicos como depositarios de la fe pública, absolutamente independientes de la empresa sobre cuya situación patrimonial, económica y financiera deberá dictaminar.

Fundamentalmente, el objeto de la Auditoría consiste en examinar los estados contables de la empresa para precisar si es correcto el estado financiero de la misma. De esta manera, con el informe que confecciona la Auditoría se pretende proporcionar confianza y seguridad al inversor y al público en general.

A pesar de ello, autorizada doctrina sostiene que no es suficiente la regulación que el Decreto 677/01 dedica a la Auditoría externa, afirmando que convendría implementar

---

<sup>14</sup> El artículo 2º in fine de la Resolución 37/06 dispone que uno de los miembros de la Comisión fiscalizadora propuesto por la SIGEN debe asistir obligatoriamente, con voz pero sin voto a las sesiones del Comité de auditoría. Como se verá más adelante, la Sindicatura General de la Nación ejerce sobre las empresas y sociedades del estado el control interno del Poder Ejecutivo Nacional.

<sup>15</sup> BAQUE, E., ob. cit., pág. 1220.

<sup>16</sup> VERON, V., ob. cit., pág. 768.

nuevas medidas de saneamiento como la rotación anual de las auditorías y la imposibilidad de prestar otros servicios.<sup>17</sup>

Generalmente ocurre que los auditores no son contadores públicos individuales, sino grandes firmas multinacionales que, además de auditar, brindan asesoramiento en materia de impuestos, negocios, seguros, etc. En otras palabras, estas firmas prestan dos clases de servicios: asesoramiento y auditoría. Es lógico suponer que, de llegar a realizarse estas tareas por el mismo contador o firma de contadores, habría un evidente conflicto de intereses y nunca se alcanzaría el objetivo de proporcionar confianza y seguridad al público en general.

Este elemento del Corporate governance exige que los auditores sean independientes. En virtud de ello, para determinar si el auditor externo reúne tal calificativo, el artículo 18 del cap. III de las Normas de la CNV y el artículo 15 de la Resolución 37/06 remiten a la Resolución Técnica N° 7 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Esta última se titula “Normas de Auditoría”, tiene por destinatarios los profesionales matriculados en dicha federación y establece las reglas aplicables a la auditoría en general y a la auditoría externa de estados contables en particular. Básicamente preceptúa la independencia y las pautas referidas al desarrollo y preparación del informe final.

Por otro lado, tanto el Decreto 677/01 como la Resolución 37/06 establecen que los auditores externos deben ser designados por la asamblea ordinaria de accionistas en ocasión de la aprobación de los estados contables.

#### **f) Actos y contratos con partes relacionadas**

Se trata de actos o contratos que vinculan a personas relacionadas con la compañía –por ejemplo, un director– con la misma, de suerte que una misma persona pasaría a tener un doble vínculo con la empresa. Un ejemplo servirá para ilustrar: supongamos que el director de una sociedad, cuyo objeto es la fabricación y comercialización de maquinaria agrícola contrata con la compañía la provisión de máquinas para el sembrado y cultivo del campo del cual él es propietario. Puede suceder que el director pague por las máquinas el valor de mercado, es decir, el valor que paga el resto de los adquirentes no vinculados a la compañía, o, quizás, el director logre pagar menos y/o en mejores condiciones que el resto de los adquirentes. Esta última conducta es la que el Corporate governance pretenden evitar.

El Decreto 677/01 describe dos ingredientes a tener en cuenta: la “parte relacionada” – en nuestro ejemplo, el director– y que se involucre un “monto relevante” –el precio de la maquinaria adquirida.

Ahora bien, en el supuesto que una parte relacionada con la compañía pretenda llevar a cabo una contratación que involucre un monto relevante, se deberá seguir un procedimiento con miras a concluir si las condiciones en que se pretende realizar la operación se ajustan a los estándares normales y habituales del mercado. Por razones de

---

<sup>17</sup> BARREIRO, M. – BELLO KNOLL, S. – LORENTE, J., *La responsabilidad de los auditores: ¿Algo cambió con “Enron” para los auditores?*, “Conflictos actuales en sociedades y concursos”, Ad-Hoc, pág., 132.



espacio no explicaremos el procedimiento aquí, tan sólo destacamos que el Comité de auditoría cumple un papel relevante en el mismo.

La regulación de este componente del Corporate governance se encuentra en el artículo 73 de la Ley 17.811 –incorporado por el art. 42 del Decreto 677/01–, en el art. 12 del cap. III de las Normas de la CNV– y en el art. 10 de la Resolución 37/06.

#### **g) Deber de guardar reserva**

Este elemento se relaciona con el anterior. Consiste en el deber de guardar estricta reserva de toda información respecto al desenvolvimiento de los negocios de la compañía que aún no haya sido divulgada públicamente y que, por su importancia, pueda afectar la colocación de valores negociables o el curso de su negociación en el mercado.

Esta obligación recae sobre los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del Consejo de vigilancia, accionistas controlantes, profesionales intervinientes y cualquier persona que en razón de su cargo o actividad tenga información no pública. A estas personas se las conoce como *insiders*.

La razón de esta imposición consiste en que, al poseer el *insider* información relevante y no pública, puede valerse de la misma para obtener beneficios para sí o para otros a costa del resto de los inversores.

Tomando el ejemplo del punto anterior, sería el supuesto en que el director de la sociedad tiene conocimiento de que el balance anual arrojará una importante ganancia, y, consecuentemente, insta a una persona de su confianza a que compre la mayor cantidad de acciones posibles de la compañía. Como podrá apreciarse, si la información fuese pública, el director no sería el único interesado en adquirir las acciones.

En nuestro país, el caso Establecimiento Modelo Terrabusi es una un importante y reciente precedente sobre la infracción del *insider*.<sup>18</sup>

Este deber se encuentra regulado en el Decreto 677/01 –art. 7º– y en la Resolución 190/93 de la CNV. No hay una prescripción similar en la Resolución 37/06, no obstante se alude al Deber de guardar reserva que cabe a directores, administradores y fiscalizadores de las empresas y sociedades del estado en el artículo 8º incisos c) y e).

#### **h) Deber de lealtad y diligencia**

---

<sup>18</sup> Corte Suprema de Justicia de la Nación, 27/9/2001, “Establecimiento Modelo Terrabusi S. A.”. La CNV había impuesto sanciones por uso indebido de información privilegiada y no pública en el marco de las negociaciones para la transferencia del paquete accionario de la empresa; luego la Cámara Nac. de Apel. en lo Comercial (Sala A) confirmó la resolución. La Corte, por mayoría, revocó el fallo de Cámara con arreglo a la doctrina de la arbitrariedad. No obstante, de los votos de los Dres. Nazareno y Boggiano (disidentes) se extraen las siguientes afirmaciones: “es característica esencial de la condición de <insider> –a los fines de la infracción del <insider trading>– disponer de información relevante y no pública, por la posición preponderante que ostentan ciertas personas dentro de la empresa y que se valen de la misma para obtener ganancias o evitar pérdidas para sí o para otros, a costa de los restantes inversores del mercado”.

Es un deber que encuentra expresa regulación en la LSC, artículos 59, 271, 272 y 273.

La LSC establece que los administradores y representantes de la sociedad deben obrar con la lealtad y la diligencia de un buen hombre de negocios. Luego, en la Sección correspondiente a la sociedad anónima, dispone que el director puede contratar con la sociedad en condiciones del mercado; en caso de que el director tuviere un interés contrario al de la sociedad, deberá hacerlo saber al directorio y a los síndicos y abstenerse de intervenir en la deliberación; y por último, el director no puede participar por cuenta propia o de terceros en actividades en competencia con la sociedad, salvo autorización expresa de la asamblea.

A su turno, el Decreto 677/01 –art. 8º– establece que los directores, administradores y fiscalizadores deben observar una conducta leal y diligente, describiendo los comportamientos a llevarse a cabo en determinadas circunstancias allí enumeradas.

En suma, en ambos preceptos legales se determina que los sujetos alcanzados deben actuar con lealtad y diligencia, y luego enumeran algunas coyunturas y las conductas debidas.

A las hipótesis enumeradas en la LSC, el Decreto 677/01 agrega que los directores, administradores y fiscalizadores tienen los deberes de abstenerse de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la empresa, y de organizar e implementar mecanismos preventivos de protección del interés social, en particular en lo referido a la utilización o afectación de activos sociales, determinación de remuneraciones, utilización de información no pública y aprovechamiento de oportunidades de negocios.<sup>19</sup>

De esta manera, se distinguen dos tipos de funciones a cargo del director: las de gestión de los negocios sociales y las regladas.<sup>20</sup>

La primera alude al deber de actuar con lealtad, diligencia y como un buen hombre de negocios. Dado que el legislador no puede prever la totalidad de situaciones que se le pueden presentar a un director en su función de gestión de los negocios sociales, opta por referir al buen desempeño, remitiendo a cualidades enumeradas.

En la segunda, el legislador detalla algunas situaciones y determina concretamente la conducta que el director ha de observar, por ejemplo: el supuesto de actividad en competencia con la sociedad.

Los artículos 8º y 9º de la Resolución 37/06 son concordantes con el 8º del Decreto 677/01.

---

<sup>19</sup> KLEIDERMACHER, A., *El nuevo orden jurídico societario (y la contratación de los directores en la emergencia)*, Errepar, “Doctrina Societaria y Concursal”, Julio 2002, pág. 347. Efectúa una aguda crítica a la redacción del art. 8º, inciso a) del Decreto 677/01 –el cual dispone que los “directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras, como deber especial dentro de su conducta legal y diligente, deben hacer prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos los socios por cualquier otro interés, inclusive el de o los controlantes”–, por entender que la actuación de los grupos económicos en el país se hará imposible, si alguna de sus empresas cotiza en Bolsa. Expresa: “Cuando le imponemos a un director hacer prevalecer el interés social en la que es director por encima de su controlante, impedimos el funcionamiento aun lícito del grupo”.

<sup>20</sup> OTAEGUI, J., *Responsabilidad civil de los directores*, RDCO 1978, pág. 1285.

A su vez, dentro de las funciones regladas, las Normas de la CNV –art. 27 del XXI–, añade dos prohibiciones: las empresas emisoras deben abstenerse de realizar prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, futuros u opciones negociados en tales mercados, y de toda otra práctica o conducta susceptible de defraudar a cualquier persona física o jurídica.

## **CORPORATE GOVERNANCE EN LAS EMPRESAS Y SOCIEDADES DEL ESTADO**

Como hemos dicho al principio, la Resolución 37/06, a lo largo de su texto, hace referencia a las empresas y sociedades del estado –podríamos decir “en sentido amplio”–, no obstante, el espectro de sujetos alcanzados por ella es el siguiente: empresas del estado, sociedades del estado, sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria, sociedades de economía mixta y todas aquellas otras organizaciones empresariales donde el Estado Nacional tenga participación mayoritaria en el capital o en la formación de las decisiones societarias.

Esto quiere decir que, a la hora de aplicar las normas del Corporate governance a dichas personas jurídicas, debemos tener en cuenta las diversas normas jurídicas aplicables para cada una de ellas.

Las empresas del estado se encuentran reguladas en la Ley 13.653 y el Decreto 4053/55; las sociedades del estado en la Ley 20.705; las sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria en la Ley 19.550 artículos 308 a 312 y las sociedades de economía mixta en el Decreto-Ley 15.349/46.

En los hechos, cada norma cuenta con su propia técnica legislativa, ya que han sido emitidas en distintos momentos históricos, y, además, no todas emanaron del mismo órgano del Estado.

Cada una de las empresas y sociedades del estado tiene su propia naturaleza jurídica, propiedades, estructura y alcance, por ello, la aplicación de los mecanismos del Corporate governance puede resultar más dificultoso en algunos casos que en otros.

A pesar de las diferencias apuntadas existen patrones generales aplicables por igual a todas ellas.

En lo que hace al funcionamiento de las empresas y sociedades del estado, la administración pública ejerce la dirección y control, de modo que los directivos deben observar las pautas generales y particulares que se impartan. Por tal motivo, se aplican dos ordenamientos jurídicos: el mercantil en lo que se refiere a la actividad comercial o industrial, y el administrativo en la dirección y control que el PEN ejerce sobre ellas.

Es posible que las decisiones que se adopten en el seno de una empresa o sociedad del estado sean disímiles a las que se llegaría si la misma estuviese en manos exclusivamente de privados, toda vez que el fin que persigue el Estado no es el mismo al de un privado: el Estado busca satisfacer el interés general. Por tal razón, las empresas y sociedades del estado se hayan sometidas al control estatal, el cual versa sobre la legalidad, el mérito o la conveniencia de las resoluciones que adopte el ente.

De este modo, la SIGEN –dependiente del PEN– y la Auditoría General de la Nación – AGN, dependiente del Congreso de la Nación– ejecutan un examen posterior en asuntos presupuestarios, económicos, patrimoniales, normativos y de gestión en las empresas y sociedades del estado.

A su vez, el Decreto 1883/91, artículo 4º, prescribe la posibilidad de interponer recurso de alzada contra los actos administrativos que emanen de los órganos de las empresas y sociedades propiedad total o mayoritaria del Estado Nacional. La doctrina administrativista se ocupó de remarcar que la resolución del recurso se limita a impartir instrucciones al directorio para que proceda a dejar sin efecto el acto sometido a control<sup>21</sup>.

Ahora bien, teniendo en cuenta lo dicho hasta aquí, surge el siguiente interrogante: ¿es posible aplicar los mecanismos del Corporate governance a las empresas y sociedades del estado?, y, en su caso, ¿de la misma manera?

Rodolfo Apreda adopta una postura sumamente crítica y se pregunta “¿Cómo se administran los conflictos de intereses y se garantiza la independencia de los directores del poder político de turno? Estos son problemas de gobernancia dual, los que no pueden resolverse copiando textualmente buena parte de un decreto que se aplica exclusivamente a empresas cotizantes”.<sup>22</sup>

A la fecha, la vigencia de la Resolución 37/06 tiene apenas algunos meses, y con el devenir del tiempo se irán viendo los resultados que su aplicación arroje; no obstante, nos animamos a decir que el empleo de los elementos del Corporate governance a las empresas y sociedades del estado es posible, aunque su aplicación será diferente. En otras palabras, los elementos no perderán eficacia teórica, empero se verán alterados en su uso.

## CONCLUSIONES

Del análisis de la Resolución 37/06 de la SIGEN extraemos las siguientes conclusiones:

a) En la actualidad la cantidad de empresas y sociedades del estado en actividad es reducida, a pesar de ello, la necesidad de perfeccionar su funcionamiento y mejorar la confianza que la comunidad tiene sobre ellas es una exigencia insoslayable, máxime en este momento, en que la “nacionalización” de empresas privadas es de total vigencia. Por tal razón, la inclusión de las normas, principios y valores del Corporate governance en la órbita de las empresas públicas es favorable.

En el año 2001 el PEN procuró demostrar a los inversores del mundo que las sociedades cotizantes argentinas estaban sometidas a las exigencias del buen gobierno corporativo a fin de atraer capitales al mercado local; en 2006 la SIGEN hizo lo propio, no para captar inversiones, sino para dar testimonio a la sociedad de que las empresas públicas están en línea con las mismas exigencias que las sociedades que cotizan en la Bolsa de Comercio.

---

<sup>21</sup> CASSAGNE, J., *Derecho Administrativo*, Abeledo Perrot, Bs. As., 1996, pág. 426

<sup>22</sup> APREDA, R., *El buen gobierno corporativo de las empresas del sector público (A propósito de la resolución 37 de la SIGEN)*, L.L. Actualidad, 9/11/2006, pág. 1.

b) Las sociedades cotizantes son de un tipo homogéneo: sociedad anónima, la cual cuenta con una rica regulación normativa; por su parte, las empresas y sociedades del estado son de cuatro tipos diferentes: empresas del estado, sociedades del estado, sociedades anónimas con participación estatal mayoritaria y sociedad de economía mixta, cada cual con su propia norma regulatoria.

Consideramos que al momento de redactar la Resolución 37/06, hubiera sido más acertado contemplar todas aquellas figuras y estipular la aplicación de los elementos del Corporate governance en cada una de ellas. Incluso, reflexionamos que sería conveniente actualizar y unificar en un solo instrumento –ley formal del Congreso Nacional– las normas que regulan las empresas y sociedades del estado, incluyendo en el mismo los elementos, principios y valores del Corporate governance.

c) Es sumamente positiva la inclusión de la Auditoría externa en la estructura de las empresas y sociedades del estado, recuérdese que las reglas del Corporate governance rigen no sólo para las empresas auditadas, sino también para los auditores externos, fundamentalmente en lo referido a su independencia.

d) Por último, ponemos el acento no sólo en la importancia de contar con una clara y completa legislación, sino también en su efectiva aplicación. El reto es cumplir y hacer cumplir las reglas establecidas en la Resolución 37/06, lo cual implica un compromiso para los directivos de las empresas públicas, y un deber de los funcionarios a cargo de la SIGEN y la AGN. Una clara y práctica regulación, y una eficaz fiscalización son esenciales para lograr un funcionamiento más eficientes de las empresas públicas, y alcanzar un mayor grado de aceptación pública.