



SEGUNDO CONGRESO ARGENTINO-ESPAÑOL DE DERECHO MERCANTIL. IGUAZU 12 Y 13 DE JUNIO 2003.

TEMA UNO: GOBIERNO CORPORATIVO

“EL GOBIERNO CORPORATIVO Y LA TENSIÓN ENTRE INTERESES DIGNOS DE TUTELA: LA CREACIÓN DE VALOR PARA EL ACCIONISTA, EL MANTENIMIENTO DEL VALOR PARA LOS ACREEDORES Y LA UTILIDAD SOCIAL DE LA EMPRESA PARA EL DESARROLLO”.-

POR EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (H).

I.PONENCIA:

1.-LAS REGLAS DEL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS SOCIEDADES COMERCIALES SE VINCULAN AL PROCESO DE GLOBALIZACIÓN POR LA VIA DE FAVORECER LA CIRCULACIÓN DEL CAPITAL FINANCIERO INTERNACIONAL CONSTITUÍDO, PRINCIPALMENTE, POR LOS FONDOS DE PENSIÓN Y DE INVERSIONES ANGLOSAJONES.

2.-EL DERECHO SOCIETARIO ARGENTINO DEBE RECIBIR DICHOS PRINCIPIOS A EFECTOS DE SU MODERNIZACIÓN Y TRANSPARENCIA PERO EN FORMA TAL QUE TAMBIÉN SE ATIENDAN LOS INTERESES SOCIALES Y LOS VALORES QUE EMERGEN DE LA CONSTITUCION NACIONAL TALES COMO LA TUTELA DE TERCEROS Y DE LA EMPRESA SOCIALMENTE ÚTIL.

3.-EL CONCEPTO DE “INTERES SOCIAL” COMO REFERIDO EXCLUSIVAMENTE AL “INTERÉS DE LOS SOCIOS” QUE EMANA DEL DECRETO 677/01 NO PUEDE SER ADMITIDO POR CONTRARIO AL SISTEMA LEGAL DE VALORES Y PERJUDICIAL PARA EL DESARROLLO DE LA ECONOMIA.



II.FUNDAMENTOS.

1.-La globalización es un concepto que admite diversas definiciones pero puede conceptuarse como el proceso que, fundado en los avances tecnológicos, principalmente en materia de comunicaciones y transportes, y en determinadas circunstancias políticas (mundo unipolar), ha llevado hacia la supresión de las fronteras en las actividades humanas de todo tipo dando paso a un nuevo espacio global y comunicado en cada área.

En lo económico, la globalización ha implicado al denominado “globalismo”, o sea al proceso por el cual el mercado mundial desplaza a la política en la toma de decisiones relativas a la actividad social. Dicho proceso ha llevado, por un lado, a un incremento sin igual de los intercambios comerciales y financieros, y de las ganancias resultantes, y, por el otro, a un deterioro del poder de los Estados nacionales y del empleo¹.

Además de la relevante actuación de las empresas multinacionales², debe destacarse el proceso de globalización financiera internacional derivado del crecimiento de las poderosas instituciones del capital-dinero concentrado, como son los fondos de pensión y otros fondos de inversión anglosajones.

En este último marco, se ha sostenido que las reglas del buen gobierno corporativo o “corporate governance” aparecen como la codificación administrativa de una práctica donde dichos fondos logran subordinar, para su beneficio, a fracciones cada vez mas importantes del aparato productivo (industrial y de servicios), tanto a escala nacional como internacional, mediante presiones a favor de una gestión de ganancias a corto plazo, favoreciendo la especulación por sobre la producción³.

Asimismo, los inversores institucionales unen a dicha capacidad para interferir en la esfera productiva una clara tendencia a hacer soportar las pérdidas a otras categorías sociales.

En el punto, la alusión del Dec.677/01 relativa a la necesidad de una tutela del “consumidor financiero” (primer considerando) resulta doblemente desafortunada. En primer lugar, porque el consumidor del capital financiero no es quien lo facilita, el fondo de pensión o de inversión que actúa como dador o productor, sino quien lo recibe para su uso, o sea la sociedad comercial local de la cual se suscriben las acciones u obligaciones.

¹ Beck, Ulrich “¿Qué es la globalización?”, Barcelona, 1998, Ed.Paidós, pag.17.

² Bloch, Roberto “Las empresas multinacionales en el mundo de hoy”, Rev.de Doctrina Societaria y Concursal, Bs.As., Edit. Errepar, marzo 2003, nro.184, pag.241.

³ Farnetti, Richard “El papel de los fondos de pensión y de inversión anglosajones, en el auge de las finanzas globalizadas” en “La mundialización financiera”, Comp.Francois Chesnais, Bs.As., 2001, Ed.Lozada, pag.232.



Y, por el otro, porque las decisiones de inversión de los fondos de pensión no son tomadas por los aportantes (trabajadores o jubilados) sino por el estrato de administradores del mismo, en consonancia con las pautas que fijan los bancos de inversión, las consultoras y los organismos multilaterales de crédito como restantes integrantes del denominado “capital financiero internacional”⁴.

2.-Los principios del “gobierno corporativo” en la medida en que importan en general reglas de transparencia, información y eficiencia en los mercados de capitales deben ser recibidos por la legislación argentina.

Sin embargo, dichas reglas también tutelan al inversor institucional mediante un mecanismo por el cual es deber de los administradores la creación de valor para los accionistas de modo de hacer subir el precio de los títulos.

Dicha tutela debe ser coordinada con otras tutelas que la ley impone.

Por un lado, la tutela de los intereses de los acreedores sociales para los cuales, conforme a principios mundialmente aceptados, debe preservarse el valor de los activos de la empresa siendo responsables los administradores que no lo hubieran hecho frente a la insolvencia⁵

Y, por el otro, la tutela del valor social de la empresa entendido como su capacidad para generar producción y empleo constituyéndose en un factor multiplicador de la economía.

En éste último ámbito deben tenerse en cuenta las directivas constitucionales en materia de política industrial y de desarrollo (art.75 inc.18), de derecho a asociarse con “fines útiles” (art.14), de protección del empleo, del salario y de la participación de los trabajadores en la empresa (art.14bis), de tutela del medio ambiente (art.41) y de los consumidores (art.42).

3.-En cuanto al Decreto 677/01, que incorporó al derecho societario argentino las reglas del gobierno corporativo, cabe destacar en primer lugar que es claramente inconstitucional en tanto se apartó del marco de la legislación delegada al inmiscuirse en materias propias de la legislación de fondo como es el derecho societario⁶.

Por encima de ello, y en lo que respecta a su contenido, resulta inadmisibles la caracterización del “interés social” como el interés exclusivo de los socios que surge del art.8°

⁴ Castaño, Sergio R. “Una fenomenología de la globalización desde el punto de vista político-estatal”, E.D. año XXXVIII, nro.9982, Rev.10-4-00, pag.5.

⁵ Ver la declaración del Banco Mundial de Abril 2001 sobre “Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y de derechos de los acreedores”, en particular el principio nro.6 sobre “maximizar el valor del activo de la empresa” y el principio nro.7 sobre la responsabilidad de los administradores sociales por las decisiones perjudiciales para los acreedores tomadas con conocimiento o negligencia imprudente.

⁶ Anaya, Jaime “Los límites de la delegación legislativa (el caso del decreto 677/01)”, E.D., año XL, nro.10.248, Rev.del 24-1-02, pag.1.



inc. a punto I, cuando establece que los administradores deberán “hacer prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos sus socios sobre cualquier otro interés, incluso el interés del o de los controlantes”.

Ello por cuanto implica una mutación de los alcances del concepto de interés social resultante de la ley 19.550.

En efecto, dicha ley construyó al interés social como el interés de la empresa respectiva⁷, consagrando el principio de tutela de la conservación de la empresa mediante la conservación de la sociedad (art.100 L.S.).

Ello permitía, a título de ejemplo, que una decisión de disolución social que hubiera obtenido el voto mayoritario de los socios en su propio interés pudiera anularse por contrariar al interés empresario en la medida en que se tratara de una empresa económicamente viable.⁸

De tal suerte, un “interés social” vinculado a las actividades empresariales es congruente con los objetivos constitucionales de desarrollo y empleo ya referidos.

En cambio, el Dec.677/01 implicó un cambio del estándar ya que el concepto de interés comprometido deja de ser el interés empresario para ser el exclusivo de los socios medido a través del parámetro de la creación de valor para éstos⁹

En consecuencia el nuevo sistema legitima las decisiones de los administradores y socios que solo atienden a las necesidades de ganancia de los inversores a corto plazo aun cuando ello implicara degradación del aparato productivo, del empleo o del medio ambiente, o perjuicios para los acreedores y terceros en general.

Por tales motivos es que, más allá de su inconstitucionalidad, entendemos que las reglas de gobierno corporativo no deben modificar un concepto de “interés social” que es congruente con las necesidades de desarrollo de Argentina.

Adviértase, al respecto, que la captación de capitales internacionales no debe hacerse a cualquier precio y que en éstos momentos se encuentra en discusión un nuevo “Consenso de Washington” que, ante el fracaso del anterior, buscaría limitar los movimientos de capitales de modo de que se orienten a la producción y no a la especulación rentística.¹⁰

4.-En definitiva, en el debate abierto por la incorporación de los principios del “gobierno corporativo” a los países de tradición latina debemos ponernos en guardia de modo de evitar importaciones apresuradas y acríicas¹¹ y, obrando en la forma que sugiere el poeta

⁷ Otaegui, Julio “Invalidez de actos societarios”, Bs.As., 1978, Ed.Abaco, pag.81

⁸ Zunino, Jorge O. “Disolución y liquidación”, t.2, Bs.As, 1987, Ed.Astrea, pag.44.

⁹ Rovira, Alfredo L. “El interés social: un concepto cambiante en la sociedad abierta que afecta el deber de lealtad de los administradores”, en “VIII Congreso Argentino de Derecho Societario...”, Tomo III, Rosario, 2001, Ed.Univ.Nacional de Rosario, pag.643.

¹⁰ Roffo, Kenneth, economista jefe del FMI en conceptos vertidos en una conferencia en la Universidad Torcuato Di Tella publicados en el diario La Nación del 3-6-03, Sup.de Economía & Negocios, pag.2.

¹¹ Fernandez de la Gándara, Luis “El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido” en “El gobierno de las sociedades cotizadas”, Madrid, 1999, Ed.Marcial Pons, pag.86.

Libertad 567, 9º. C1012AAK
Capital Federal, Buenos Aires. Argentina.
(+54 11) 4382 0973
recepcion@favierduboisspagnolo.com
www.favierduboisspagnolo.com



FAVIER DUBOIS & SPAGNOLO
Abogados y Consultores

rioplatense Mario Benedetti, recibir las reglas del gobierno corporativo "...apartando lo inútil y usando lo que sirve...".

Será nuestro modo de reafirmar, en la dolida pero esperanzada Argentina de hoy que "...el Sur, el Sur también existe".

Dr.Eduardo M.Favier Dubois (h).
Director del Instituto de D.Comercial
de la Universidad Notarial Argentina.
E.mail: eduardo@favierdubois.com.ar