

Reglas de buen gobierno y responsabilidad a los administradores societarios en el derecho argentino

Por Martín E. Abdala*

I. Introducción

En otros trabajos de nuestra autoría nos referimos a la estrecha relación que existe entre responsabilidad y obligación, recurriendo, para graficar la misma, a la célebre metáfora germana que refiere que la primera sigue a la segunda como si fuera su sombra.¹

Justamente por la indisoluble relación entre ambas instituciones, puede afirmarse que, en todos aquellos casos en los que fuera necesario evaluar la existencia de responsabilidad, será imprescindible indagar antes si hubo una obligación incumplida.

Estos criterios se aplican también en el ámbito del derecho societario, razón por la cuál la imputación de responsabilidad al administrador de una sociedad presumirá, como paso previo, detectar cuál fue la obligación soslayada por el manager, que motiva la sindicación del deber resarcitorio.

Lograr ese objetivo es una tarea que, en muchas ocasiones, no es tan sencilla como en una primera aproximación podría parecer. Ello obedece principalmente a que, en el derecho argentino, no hay una norma jurídica o un digesto que precise con meridiana claridad todas y cada una de las obligaciones que deben satisfacer los administradores de sociedades.

En efecto, en el ordenamiento jurídico local existen diversas normas a las cuáles la doctrina y la jurisprudencia vernácula recurren para fundar la sindicación del deber resarcitorio que pudiera caberle a los managers, como por ejemplo los arts. 59 y 274 de la Ley de Sociedades Comerciales, el art. 1109 del Código Civil, etc.

* Doctor en Derecho, Universidad de Colonia (Alemania). Investigador del CONICET. Profesor de Derecho Societario, U.N.T.

¹ Conf. Abdala, Martín E.: Obligaciones y responsabilidades de los administradores de sociedades, Revista Jurídica Argentina La Ley, año 4, nro. 799, 2 de Junio de 2008, encuadrado en t. 2008-C, p. 1208. Véase al respecto Larenz, Karl: Lehrbuch des Schuldrechts, 12a. ed., Munich 1979, p. 21.

Esas normas funcionan como una suerte de cláusulas generales de responsabilidad, razón por la cuál su utilización nos confronta con el riesgo de que, en muchas ocasiones, se convierten en un cajón de sastre al que puede recurrirse en cualquier momento para justificar imputaciones impropias del deber resarcitorio que, de otra manera, no encontrarían un claro enclave en el ordenamiento jurídico.

Además, la utilización de estas normas genéricas -que en ocasiones son, además, sumamente imprecisas-, muchas veces conduce a los jueces a tomar decisiones basadas en la equidad, con el alto grado de incertidumbre jurídica que esa situación provoca.

En ese orden de ideas, es evidente la importancia que tiene determinar y precisar cada una de las obligaciones que deben satisfacer los administradores societarios, cuya inobservancia conducirá a la correspondiente imputación del deber resarcitorio en aquellos casos, claro está, en los que la misma fuera procedente por haberse satisfecho los extremos que prevé teoría general de la responsabilidad civil.²

Actualmente la prolífera doctrina y la jurisprudencia societaria, hasta quizás sin darse cuenta, llevan adelante la mentada tarea de determinar y precisar las obligaciones que deben satisfacer los managers de sociedades, y sus esfuerzos han permitido rellenar los múltiples espacios en blanco que dejan las mencionadas cláusulas genéricas de responsabilidad.³

Sin embargo, a pesar de los esfuerzos de jueces y autores, subsisten un cúmulo de situaciones en las cuales es dudoso el comportamiento debido por los administradores societarios, muchas de las cuales incluso provocan calurosas discusiones doctrinarias.⁴

² Es decir la existencia de un hecho antijurídico, el daño, la relación de causalidad y un factor de imputación. Véase al respecto, en general y por todos, Bustamante Alsina, Jorge: *Teoría General de la Responsabilidad Civil*, 4ta. ed., Abeledo-Perrot, Bs. As. 1983.

³ Conf. Abdala, Martín E.: *Los administradores ante las obligaciones sociales*, Revista Jurídica Argentina La Ley, año 5, nro. 1108, 28 de Agosto de 2009, encuadrado en t. 2009-E, p. 984 y sgtes.

⁴ Así por ejemplo, mientras algunos autores afirman que los administradores societarios están obligados a afrontar tempestivamente la crisis de la empresa, tomando las medidas que la magnitud de la misma amerite y, sin no lo hacen, deben responder por los daños que ese soslayo provoque, otros sostienen que nuestro ordenamiento jurídico no contiene ninguna norma que obligue a los managers a adoptar esas conductas, razón por la cual su omisión no puede justificar la sindicación del deber resarcitorio. Conf. Richard, Efraín Hugo: *Acción individual de responsabilidad de acreedores contra administradores societarios*, en la obra colectiva: *La responsabilidad de los administradores en las sociedades y los concursos*, dirigida por Marcelo G. Barreiro y Martín Arecha, ed. Legis Argentina, Buenos Aires 2009, pág. 399 y sgtes.

En ese escenario irrumpen las denominadas reglas de buen gobierno corporativo que, mas alla del objetivo originario para el cuál fueron creadas, en nuestra opinión son también útiles para precisar las distintas obligaciones que deben satisfacer los administradores societarios y, de esa manera, complementar el sistema de responsabilidad de quienes gobiernan la empresa.

II. Origen de las reglas del gobierno corporativo

Las reglas de buen gobierno corporativo (*corporate governance*) reconocen sus antecedentes mas remotos en el derecho anglosajón, donde aparecen a principios del siglo pasado.⁵

En esa época comienza a ser habitual, por diversas razones económicas y políticas, que exista una dispersión o diseminación de la propiedad de las empresas en múltiples accionistas minoritarios, lo que trajo como consecuencia una lejanía cada vez mas pronunciada entre los dueños de las firmas y sus gestores o conductores.⁶

Esa distancia o lejanía provocó un cúmulo de conflictos entre los intereses de los accionistas de las sociedades y los de sus managers, y confrontó con el riesgo latente de que estos últimos pudieran fácilmente apropiarse del poder de la empresa y, en muchos casos, hasta incluso usurpar el mismo.

Para neutralizar esos peligros y lograr compatibilizar los intereses de managers y accionistas, las propias empresas comenzaron a elaborar diferentes reglas para enmarcar adecuadamente la organización interna de la firma y delinear

⁵ Los doctrinarios hispanoparlantes traducen la expresión anglosajona "*corporate governance*" con la frase "las reglas de buen gobierno", añadiendo el adjetivo "buen" como calificación a la forma de gobernar o conducir la empresa. Esta suerte de imprecisión terminológica obedece a las gruesas diferencias existentes entre el régimen societario argentino que, siguiendo el sistema del derecho continental europeo -y a diferencia del derecho anglosajón-, adjudica el gobierno de las sociedades a la asamblea de socios. Véase al respecto Alegría, Héctor: *Corporate Governance (El buen gobierno corporativo)*, Revista Jurídica Argentina La Ley, t. 2007-E, p. 1364 y sgtes.; Fargosi, Horacio P.: *Esquicio sobre el "director independiente"*, Anales de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, Buenos Aires 2008, tomo 53(46), pág. 353 y sgtes.; Nicholson, Ignacio: *Las reformas sobre gobierno corporativo a seis años de su sanción*, Jurisprudencia Argentina, 2007-II, p. 1063 y sgtes.

⁶ Conf. Berle, Adolf/Jeans, Gardiner: *The modern corporation and private property*, ed. New Brunswick, Nueva York 1997, p. 110 y sgtes., (la primera edición fue publicada por la editorial Macmillan, Nueva York 1932. Al respecto véase también Cheffins, Brian / Bank, Steven: *Is Berle and Means Really a Myth?* Business History Review 83, The President and Fellows of Harvard College, Autumn 2009, p. 443 y sgtes.; Bratton William W.: *Berle and Means Reconsidered at the Century's Turn*, Journal of Corporation Law 26 (2001), p. 737 y sgtes.; Monks Robert A. G./Minow Nell: *Corporate Governance*, 4th ed., ed. Hoboken, Nueva Jersey 2008, p. 110 y sgtes. Sobre el fenómeno que representa el denominado divorcio entre la propiedad y el control de la empresa véase, Hawley James P./Williams Andrew T.: *The rise of fiduciary capitalism: how institutional investors can make corporate America more democratic*, Philadelphia, 2000.

los comportamientos que debían observar sus funcionarios en la conducción de la misma.

Al poco tiempo de que aparecieron este tipo de reglas se advirtió su utilidad para transmitir a la comunidad una imagen de eficiencia y transparencia en el manejo y administración de los destinos de la empresa, lo cuál repercutía de manera directa en el interés de los inversores, que veían con buenos ojos las acciones de aquellas empresas que preveían este tipo de normas de comportamiento.

Ello por cuanto la decisión de un inversor de destinar su capital a adquirir las acciones de una empresa es un procedimiento sumamente complejo, en el cuál se analizan diversas cuestiones entre las cuáles se encuentra, según diferentes estudios, la utilización de las reglas del buen gobierno corporativo.⁷

Así las cosas, y por esas razones, en poco tiempo la utilización de estas reglas de buen gobierno corporativo se difundió rápidamente en las ciudades que se disputan el liderazgo como centros financieros y bursátiles mundiales (Londres, Nueva York, Frankfurt etc.) y su observancia se convirtió, mas que en un deber legal, en un imperativo económico del que dependía la reputación del valor mobiliario cotizante.

Esta evolución obedeció además a que los diferentes mercados advirtieron rápidamente las ventajas que proporciona la utilización de este tipo de reglas: Por un lado, representaban una eximia herramienta de protección del inversor, pues le permitían a estos acceder a la información necesaria para poder conocer la realidad económica y financiera de las firmas a las que confiaban su capital. Por otro lado, eran un adecuado instrumento para lograr ciertos estándares de comportamientos debidos por los administradores societarios.⁸ Y, finalmente, porque estas normas eran sumamente útiles para fomentar la participación de los pequeños y medianos inversores en el mercado de capitales, lo cuál, a su turno, contribuía a lograr estabilidad e integridad en la plaza finan-

⁷ Conf. Paz-Ares, Cándido: Gobierno corporativo como estrategia de creación de valor, Revista Iberoamericana del Mercado de Valores, nro. 11, Marzo de 2004, pág. 56., quien refiere al conocido informe de la firma McKinsey and Company, (Global Investor Opinion Survey: Key Findings, Julio, 2002) en el cual se advierte que en una encuesta efectuada a inversionistas institucionales, las tres cuartas partes consideran que las variables relativas al gobierno corporativo son tan importantes como las relativas a aspectos financieros a la hora de evaluar una empresa para tomar decisiones de inversión, razón por la cuál arguye que los inversores más sofisticados han adquirido plena conciencia de su importancia fundamental y, efectivamente, parecen dispuestos a pagar una prima sustanciosa por los títulos de una compañía bien gobernada.

⁸ Conf. Kort, Michael: Corporate Governance-Fragen der Grösse und Zusammensetzung des Aufsichtsrat bei AG, GmbH und SE, Die Aktiengesellschaft, ed. Otto Schmidt, Colonia, Alemania, nro. 5/2008, p. 137 y sgtes.

ciera, a alcanzar altos niveles de atractividad y competitividad internacional y a mejorar la capacidad funcional o eficiencia del mercado.⁹

Lo cierto es que la difusión de la práctica de utilizar reglas de buen gobierno corporativo creció de manera exponencial y hoy no debe sorprendernos que hasta empresas de menor cuantía prevean este tipo de normas y las publiciten insistentemente por diferentes medios.¹⁰

Incluso más, en la dinámica evolutiva se observa que estas reglas, nacidas como una autorregulación empresaria, fueron luego, en muchas ocasiones, "adoptadas" por los ordenamientos jurídicos, que las positivizaron con diferentes grados de imperatividad, sancionando incluso códigos o digestos que las agrupan y sistematizan.

Así las cosas, y si bien es cierto que en cada ordenamiento jurídico el desarrollo de estas reglas fue diferente, en la actualidad existen ciertos estándares impuestos por el mismo mercado, que generan una suerte de confluencia en un modelo universal de buen gobierno corporativo.¹¹

III. Distintos tipos de reglas

En líneas generales, y sin perjuicio de que esta afirmación requerirá luego algunas precisiones, podemos sostener que existen dos grandes grupos de reglas de buen gobierno corporativo: el primero reúne a aquellas que son producto de la autorregulación empresaria; el segundo congrega a las que derivan de una disposición legal. Analizaremos ambas categorías en los siguientes párrafos.

1. Reglas dictadas por autoregulación

⁹ Con relación a este tema y a la importancia de la protección de la eficiencia del mercado de capitales (*Funktionenschutz*) y la protección al inversor (*Anlegerschutz*), véase por ej. Abdala, Martín E.: La Regulación Jurídica de los Fondos de Inversión en el Derecho Alemán, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, Madrid, Enero-Marzo 1998, p. 135 y sgtes.; Assmann, Heinz-Dieter: Konzeptionelle Grundlagen des Anlegerschutzes, Zeitschrift für Bankrecht und Betriebswirtschaft, 1989, nro. 2, p. 61 y sgtes.; Schwintowski, Hans-Peter / Schäfer, Frank A.: Bankrecht, Commercial Banking - Investment Banking, ed. Carl Heymanns Verlag, Colonia 1997, § 11 nro. 66 y sgtes.

¹⁰ Un sinnúmero de sociedades publicitan sus reglas de gobierno corporativo en sus páginas corporativas de internet.

¹¹ Hopt Klaus J.: Common principles of corporate governance in Europe, en la obra dirigida por McCahery Joseph/Moerland, Piet/Raaijmakers, Theo/Renneboog, Luc: Corporate governance regimes: convergence and diversity, ed. Oxford University Press, Oxford 2002, pág. 85 y sgtes.

Este primer grupo de reglas surgen por la propia decisión de la empresa que, como una autorregulación, resuelve precisar cuáles serán los lineamientos que se observarán en la organización y en la conducción de la firma.

Por tratarse de una autoregulación, la imperatividad de estas reglas ha generado algunas dudas, pues a diferencia de lo que ocurre cuando una norma establece jurídicamente una conducta obligatoria -que luego de sancionada pasa a formar parte de los deberes de la sociedad y de sus administradores y su inobservancia puede conducir a una imputación de responsabilidad-, cuando se trata de reglas "voluntarias" aparecen ciertas reparos sobre ambas cuestiones.¹²

Ello por cuanto se entendía que, al no surgir estas reglas de manera expresa del ordenamiento positivo, debe considerárselas facultativas desde la óptica jurídica y, como tales, su observancia sería optativa y solo comprometería moralmente a la sociedad, sin que tuviera consecuencia jurídica alguna el incumplimiento, salvo -claro está- cierta repercusión de índole económico, por el potencial descrédito (con la posibilidad de depreciación en el valor de las acciones) que podría provocar que una sociedad cotizante las incumpla.

Por nuestra parte entendemos que este primer grupo de reglas de buen gobierno corporativo pueden también ser imperativas, aunque es muy importante destacar que esa obligatoriedad no reconoce un origen o fuente legal, sino contractual.¹³

Para llegar a esa conclusión proponemos distinguir claramente dos etapas o momentos: el antes y el después de la sanción o creación de la regla de buen gobierno corporativo.

En la primera etapa, antes de que se establezca la regla, la empresa tiene plena libertad de promulgar o no la misma. Como se trata de una autoregulación la sociedad es libre de sancionarla o no, prerrogativa que justifica que este tipo de normas sea considerada una suerte de *soft law*.¹⁴

¹² Conf. Alegría, Héctor: Corporate Governance (El buen gobierno corporativo), Revista Jurídica Argentina La Ley, t. 2007-E, p. 1364 y sgtes.

¹³ En contra, Junyent Bas e Izquierdo, que sostienen que las denominadas reglas del buen gobierno corporativo están destinadas a su implementación estatutaria, judicial y legislativa, por lo que, su perfil normativo nace de la "naturaleza de la función del gobierno societario" y, por ende, no genera una mera responsabilidad contractual como se insiste en nuestro país, sino a una responsabilidad funcional y orgánica que se imbrica en el ejercicio de la gestión empresaria, superando la anacrónica distinción entre responsabilidad contractual y extracontractual. Conf. Junyent Bas, Francisco/Izquierdo, Silvana: Responsabilidad de los administradores societarios, Revista Jurídica Argentina La Ley, t. 2007-E, p. 1119 y sgtes.

¹⁴ Conf. Kort, Michael: Corporate Governance-Fragen der Größe und Zusammensetzung des Aufsichtsrats bei AG, GmbH und SE, Die Aktiengesellschaft, ed. Otto Schmidt, Colonia, Alemania, nro. 5/2008, p. 138.

Ahora bien, cuando la sociedad ha sancionado la regla de buen gobierno, la situación cambia diametralmente, pues la misma sale de su esfera de dominio y, de acuerdo a la imperatividad que se le haya otorgado, puede convertirse en una verdadera obligación, cuya inobservancia puede obviamente servir de fundamento para concretar imputaciones de responsabilidad.

Dicho en otros términos, cuando una sociedad por decisión propia establece estas reglas de buen gobierno corporativo, asume un compromiso de índole contractual que debe luego cumplir y, si no lo hace, esas obligaciones originarias pueden abrir el camino a la posibilidad de imputar responsabilidad para lograr el resarcimiento de los daños que pudiera haber provocado ese soslayo.

2. Reglas derivadas de la norma

El segundo grupo de reglas de buen gobierno corporativo abarca a todas aquellas que derivan de una disposición legal. Como referimos en los párrafos anteriores, en muchos casos las reglas que pertenecen a este segundo grupo nacieron como una autorregulación empresaria (reglas del primer grupo) y fueron adoptadas e incorporadas al derecho positivo.

Estas normas tienen diferentes grados de obligatoriedad o imperatividad, lo que permite clasificarlas en tres grupos: las sugerencias, las recomendaciones y las obligaciones.

a) Las sugerencias

Las denominadas sugerencias son aquellas reglas que tienen como único objetivo aconsejar la conducta esperada por la comunidad económica en la organización de la empresa o en ciertas situaciones que se presenten en la conducción de la firma.

Este tipo de reglas utilizan normalmente la expresión "debería", que no es otra cosa que recurrir al verbo "deber", pero sustituyendo el presente del indicativo por un condicional de cortesía, para mitigar la obligatoriedad.

Son reglas no imperativas, que pueden ser soslayadas por la empresa y por sus administradores sin que sea necesario siquiera que se de una explicación de las razones por las que se decidió apartarse de las mismas.

Como obvia consecuencia de ello, el soslayo de estas sugerencias no tiene derivación alguna, no implicará un descrédito de la empresa en el mercado, ni podrá, mucho menos, conducir a una imputación de responsabilidad a los administradores societarios.

b) Las recomendaciones

Un segundo grupo de reglas son las llamadas recomendaciones, las cuáles, a semejanza de las sugerencias, también señalan la conducta esperada en la organización y conducción de la firma. Pero a diferencia de las sugerencias, las recomendaciones tienen cierto grado de imperatividad, razón por la que se utiliza el verbo "debe" u otras construcciones verbales de similar significado como por ejemplo "está obligada", "está compelida", etc.

Se trata entonces de un régimen flexible de regulación empresaria que permiten a las sociedades actuar de acuerdo a sus propias y específicas necesidades, que obviamente son, en cada ámbito empresario, muy diferentes.

Por la mentada imperatividad relativa que tienen estas recomendaciones, la sociedad puede apartarse de ellas, pero a diferencia de lo que ocurre con las sugerencias, en este caso se exige que se realicen los máximos esfuerzos para satisfacerlas, y si finalmente no las cumple, debe explicar las razones del soslayo, por el principio denominado *comply or explain* (cumpla o explique).¹⁵

Si la empresa no cumple con las recomendaciones y tampoco explica las razones o bien las explicaciones que ofrece no son satisfactorias, tendrá una consecuencia económica, pues ese comportamiento generará desconfianza del mercado (lo cuál repercutirá en el valor de cotización de la acción).

Por lo demás, el incumplimiento de las recomendaciones no podrá servir de fundamento para concretar una imputación de responsabilidad, lo que ha llevado a sostener a algunos autores que ellas son, en realidad, un interesante *tertium genus*: reglas que el responsable puede o no cumplir voluntariamente, pero debe informar en tiempos determinados si efectivamente ha cumplido o no, y si no la ha hecho, debe explicar el por qué del soslayo.¹⁶

¹⁵ Conf. Alegría, Héctor: Corporate Governance (El buen gobierno corporativo), Revista Jurídica Argentina La Ley, t. 2007-E, p. 1364 y sgtes. El proyecto del año 2007 la Comisión Nacional de Valores contenía una pluralidad de reglas que corresponden a esta categoría de recomendaciones.

¹⁶ Conf. Alegría, Héctor: Corporate Governance (El buen gobierno corporativo), Revista Jurídica Argentina La Ley, t. 2007-E, p. 1364 y sgtes.

c) Las obligaciones

El tercer grupo de reglas de buen gobierno corporativo reúne a las denominadas obligaciones, las cuáles, en algunos casos, precisan y especifican deberes genéricos de conducta impuestos por el ordenamiento jurídico a las empresas y a sus administradores y, en otros supuestos, consagran nuevas exigencias.

A este tercer grupo se le otorga un carácter residual, de modo tal que todas aquellas reglas de buen gobierno corporativo que no precisen ser de cumplimiento sugerido o recomendado (las sugerencias y las recomendaciones), son –justamente por esa residualidad– obligaciones.¹⁷

Como este tipo de reglas de buen gobierno están positivizadas y, por ello, previstas en una norma jurídica, no hay dudas de que las conductas exigidas en ellas son imperativas y de que su inobservancia puede conducir a una imputación de responsabilidad.¹⁸

Es decir que, cuando estas normas son positivizadas, lo que originariamente eran pautas de conducta se convierten en reglas de actuación, que no se equiparan a deberes morales sino a las reglas legales, razón por la cuál su inobservancia abre el paso a la sindicación del deber de resarcir los perjuicios causados por el incumplimiento.¹⁹

IV. Las reglas del gobierno corporativo en el derecho argentino

En Argentina algunas empresas han tomado la iniciativa de preveer ciertas normas de comportamiento que pueden ser consideradas como reglas de buen gobierno corporativo.

Como ellas son creadas por las propias firmas, pertenecen al primero de los grupos de nuestra clasificación (es decir a las reglas de buen gobierno corporativo que surgen de una autorregulación), y normalmente son publicitadas en los diferentes medios de contacto con la comunidad que las empresas tienen, especialmente a través de sus páginas corporativas en la internet.

¹⁷ Es lo que hace, por ejemplo el Código Alemán de Gobierno Corporativo.

¹⁸ Véase, por todos, Alegría, Héctor: Corporate Governance (El buen gobierno corporativo), Revista Jurídica Argentina La Ley, t. 2007-E, p. 1364 y sgtes.

¹⁹ Al respecto véase también Gagliardo, Mariano: Gobierno corporativo y códigos de buena conducta, Revista de Derecho Privado y Comunitario de Sociedades, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe 2003, tomo 2, p. 194 y sgtes.

También existen en el derecho argentino reglas de buen gobierno corporativo que pertenecen al segundo grupo, es decir que son previstas por una norma jurídica positiva. En efecto, si bien es cierto que el ordenamiento jurídico argentino no cuenta con un código de buen gobierno corporativo, existen diferentes normas concretas que prevén este tipo de reglas.

Entre esas normas el rol mas destacado le cabe al decreto nro. 677, conocido con el nombre "Régimen de Transparencia de la Oferta Pública", que fue sancionado en el año 2001,²⁰ y luego complementado por diferentes resoluciones de la Comisión Nacional de Valores.²¹

El legislador justificó la aprobación de este decreto en la necesidad de asegurar la plena vigencia de los derechos consagrados en el art. 42 de la Constitución Nacional Argentina, instaurando un estatuto de los derechos del consumidor financiero, con el objetivo de obtener un marco jurídico adecuado que eleve el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales.²²

Para lograr dicho objetivo, el mentado decreto prevé diferentes deberes, algunos de los cuáles pertenecen a la categoría de sugerencias y otros a la de recomendaciones y obligaciones, como por ejemplo el deber de crear un comité de auditoria, vigilar la gestión de los managers, de informar adecuadamente a los accionistas, de denunciar irregularidades, de guardar la máxima confidencialidad, de abstenerse de hacer uso de los activos de la firma y oportunidades de negocios en beneficio propio, etc.²³

²⁰ Véase al respecto Nicholson, Ignacio: Las reformas sobre gobierno corporativo a seis años de su sanción, *Jurisprudencia Argentina*, 2007-II, p. 1063 y sgtes.; Odriozola, Carlos S.: La necesaria búsqueda del gobierno corporativo, *Revista Jurídica Argentina La Ley*, t. 2006-E, p. 1115 y sgtes.; Camerini, Marcelo: La transparencia en el mercado de capitales, ed. Ad Hoc, Buenos Aires 2007.

²¹ Como por ejemplo la RG 371/2001, 400/2002, 401/2002, 37/2006, 493/2006, 2041/2006 y 587/2011

²² Conf. la exposición del motivos del decreto 677/01. Sobre la protección del inversor en el mercado de capitales véase Abdala, Martín E: El Consumidor en el Mercado de Capitales, en la obra colectiva, coordinada por Ricardo L. Lorenzetti/Gustavo J. Schötz: *Defensa del Consumidor*, ed. Ábaco, Bs. As. 2003, pág. 205 y sigtes.

²³ Véase al respecto Vanasco, Carlos A.: *Sociedades Comerciales*, ed. Astrea, Buenos Aires 2001, p. 34 y sgtes.; Gagliardo Mariano: Régimen de Transparencia de la Oferta Pública (Decreto 677/2001) y Ciertos Alcances en la Ley 19.550 (T.O. Decreto 841/1984), *Revista Jurídica Argentina La Ley*, tomo 2001-E, pág. 866 y sgtes.; Vitolo, Daniel R.: *Corporate Governance* en la nueva dinámica societaria a partir de la Sarbanes Oxley Act de los Estados Unidos. Disolución y reflexiones, en la obra Embid Irujo, José M./Vitolo, Daniel R. (Directores): *Sociedades Comerciales. Los administradores y los socios. Gobierno corporativo*, ed. Rubinzal-Culzoni, Santa Fe 2004, p. 30 y sgtes.

Como podemos ver, las previsiones del derecho positivo argentino en esta materia son absolutamente embrionarias e insuficientes, y ni siquiera han sido objeto de una necesaria periódica revisión y actualización.²⁴

Es cierto, y no lo desconocemos que existieron diferentes propuestas de reforma del mentado decreto 677/01, como fueron por ejemplo el Anteproyecto de Ley General de Sociedades del 2005 y el proyecto de la Comisión Nacional de Valores del año 2007, pero estos proyectos nunca llegaron a buen puerto y, de todas maneras, no implicaban la sanción de un completo código de buen gobierno corporativo como el que tienen otros países mas avanzados en la legislación de esta materia.

En ese orden de ideas sería deseable, de *lege ferenda* que el ordenamiento jurídico argentino sancione un código con esas características, el cuál sea aplicable no solo a las cotizantes, sino a todos los tipos societarios previstos por la ley de sociedades comerciales.

Esto último se justifica por cuanto, si bien es cierto que las reglas de buen gobierno corporativo han nacido en el ámbito de las sociedades que cotizan al público sus acciones, ello no significa, en modo alguno, que no sean igualmente útiles para proteger los derechos de los socios de otros tipos de sociedades, y no sólo las anónimas no cotizantes, sino incluso los demás tipos societarios, por cuanto, sea cual fuera el tipo de organización de la que se trate, en todos los casos existe la misma necesidad de custodiar y resguardar los derechos de aquellos que ponen su capital a disposición de una firma y asumen de esa manera el riesgo empresarial.²⁵

V. Conclusiones

1. Por la indisoluble relación entre ambas instituciones, para pronunciarse sobre la existencia de responsabilidad, será imprescindible indagar antes si existió una obligación incumplida, principios estos que se aplican también para juzgar la actuación de los administradores societarios.

²⁴ Adviértase la diferencia entre la antigüedad de la norma argentina y la situación de esta institución en otras legislaciones, como es el caso del derecho alemán, donde Deutscher Corporate Governance Kodex es revisado permanentemente por una comisión de gobierno es modificado todos los años. Véase al respecto la pagina de internet <http://www.corporate-governance-code.de/index.html>.

²⁵ Es cierto que algunos autores sostiene que los principios de buen gobierno, en tanto pautas de gestión con relevancia jurídica, tienen capacidad de permear al derecho común, es decir, aplicarse también a sociedades no cotizantes por mera labor interpretativa, pero obviamente sería deseable que una norma expresa así lo previera. Conf. Alegría, Héctor: Corporate Governance (El buen gobierno corporativo), Revista Jurídica Argentina La Ley, t. 2007-E, p. 1364 y sgtes.

2. En el derecho argentino no hay una norma jurídica que precise cuáles son las obligaciones que deben satisfacer los administradores de sociedades. Hay diferentes normas que funcionan como una suerte de cláusulas generales de responsabilidad, pero su utilización nos confronta con el riesgo de concretar imputaciones de responsabilidad basadas en la equidad.
3. En ese escenario irrumpen las denominadas reglas de buen gobierno corporativo que, mas allá del objetivo originario para el cuál fueron creadas, son en nuestra opinión útiles también para precisar las distintas obligaciones que deben satisfacer los administradores societarios y, de esa manera, complementar el sistema de responsabilidad de quienes gobiernan la empresa.
4. Un primer grupo de reglas de buen gobierno corporativo surgen por la propia decisión de la empresa que, en una suerte de autorregulación, decide establece los lineamientos de organización y conducción de la firma. Estas normas, a pesar de haber nacido por la propia determinación de la firma, pueden ser obligatorias, reconociendo su imperatividad una origen o fuente contractual.
5. El segundo grupo de reglas incluye a todas aquellas que derivan de una disposición legal. Normalmente son las mismas normas que antes pertenecían al primer grupo y que fueron adoptadas y positivizadas por el ordenamientos jurídicos. Ellas puede clasificarse en sugerencias, recomendaciones y obligaciones.
6. Las sugerencias tienen objetivo aconsejar la conducta esperada por la comunidad económica en la organización de la empresa o en ciertas situaciones que se presenten en la conducción de la firma. Son normas no imperativas, que pueden ser soslayadas sin dar siquiera una explicación y sin consecuencia alguna, en materia de imputación de responsabilidad o credibilidad del mercado.
7. Las recomendaciones tienen un objetivo casi idéntico a las sugerencias, pero difieren de ellas en la imperatividad. Estas exigen que la empresa realice el máximos esfuerzos para satisfacerlas y, si no lo hace, que explique las razones del soslayo. Como su imperatividad es relativa, su inobservancia puede generar desconfianza del mercado, pero no será útil como fundamento para concretar una imputación de responsabilidad.

8. Finalmente, y como género residual, están las obligaciones que, en algunos casos, precisan y especifican deberes genéricos de conducta impuestos por el ordenamiento y, en otros supuestos, consagran nuevas exigencias a éstos. En todos los casos se tratan de imperativas cuya inobservancia puede conducir a una imputación de responsabilidad.
9. En Argentina algunas empresas prevén, por decisión propia, reglas de comportamiento que pertenecen al primer género de nuestra clasificación, es decir que surgen de una autorregulación. También existen reglas que pertenecen al segundo género, contempladas por una norma jurídica, como es el caso de las previstas por el decreto nro. 677/01 y las resoluciones del órgano de contralor.
10. Sin embargo, las previsiones del derecho positivo argentino en esta materia son absolutamente embrionarias e insuficientes, y ni siquiera han sido objeto de una necesaria periódica revisión y actualización, razón por la cuál sería entonces deseable, de *lege ferenda*, que se sancionara un código de buen gobierno corporativo que fuera aplicable no solo a las cotizantes, sino a todos los tipos previstos por la ley de sociedades comerciales.