

Gobierno Corporativo

Por María Victoria DARSAUT, María Eugenia BASUALDO,
María Sara PUYOL, Juan Agustín PAEZ y Lisandro GENERO*

*Investigadores integrantes del CAI+D: *Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresaria*.
María Victoria Darsaut: Docente ordinario, Investigadora, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales (UNL).
María Eugenia Basualdo: Docente, Investigadora, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales (UNL).
María Sara Puyol: Docente, Investigadora, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales (UNL).
Juan Agustín Paez: Docente, Investigador, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales (UNL).
Lisandro Genero: Investigador, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales (UNL).

1. Introducción

En el marco del Proyecto de Investigación sobre *Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresaria*, que tiene lugar dentro del Programa de Actividades Científicas y Tecnológicas (PACT) “Acuerdo Institucional Comunitario –AIC– (Reinvención de Gobiernos e Instituciones en Espacios Comunes Integrados)”, el tema del *Gobierno Corporativo* representa un tópico de creciente actualidad a la hora de analizar el desempeño de las empresas en el mercado.

En efecto, a pesar de que han pasado casi diez años desde que el mundo se viera sacudido por el escándalo financiero de la compañía norteamericana Enron –seguido de cerca por los casos de fraude de WorldCom y Parmalat, entre otros– el tema no ha perdido actualidad. Por el contrario, si bien los casos citados dejaron en evidencia la falta adecuada de controles y la importancia de adoptar principios de buen gobierno para las empresas, las diferentes respuestas tanto a nivel normativo como contractual han demostrado ser insuficientes.

Por otra parte, el tema también se presenta como un desafío al momento de elaborar un marco conceptual, uno de los objetivos planteados en el Proyecto referido. Esto es así, debido a que no existe un consenso acerca del alcance que debe darse al término “gobierno corporativo” y la primera cuestión que se presenta al considerar este tema resulta determinar en qué consiste el denominado “gobierno corporativo”, atento la variedad de definiciones que se presentan orientadas a su conceptualización.

Ahora bien, en esta primera aproximación al tema trataremos de brindar una noción del Gobierno Corporativo, analizando sus antecedentes, contenido y alcances, para luego brindar una reseña acerca de la situación del tema en la Argentina. Finalmente, efectuaremos algunas consideraciones –en especial con referencia a la relación entre Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresaria– que, sin duda, marcarán la dirección en que deberá orientarse nuestra investigación en el marco del proyecto que integramos.

2. Aproximación al concepto de Gobierno Corporativo

Antes de adentrarnos en la noción de Gobierno Corporativo no podemos dejar de mencionar la cuestión terminológica referida a la expresión *Corporate Governance*. En efecto, este vocablo de origen inglés se traduce generalmente al castellano como “gobierno corporativo”. Sin embargo, esta expresión ha merecido algunas objeciones por parte de doctrina autorizada, señalando que dicha traducción literal del original en idioma inglés podría inducir a confusión en países como la Argentina, dado que nuestro régimen legal de las sociedades comerciales distingue funciones de gobierno, administración y fiscalización o control –cada una de ellas a cargo de un órgano diferenciado– y que la expresión “gobierno” corporativo refiere fundamentalmente a la actuación del órgano de administración (y de los controles sobre dicho accionar) y no propiamente al “gobierno”, entendido como función propia de la asamblea o reunión de socios (Cracogna, 2007:26).

Sin perjuicio de lo señalado precedentemente, la doctrina especializada ha consignado diferentes formas de referirse al *Corporate Governance*, y en ese sentido, se habla de “buen gobierno corporativo”, “reglas de buen gobierno” o “buenas prácticas de gobierno”, entre otras expresiones, las que junto con la mencionada “gobierno corporativo”, resultan ser las más utilizadas. Por ello, y dado que todas refieren al mismo fenómeno, entendemos que pueden utilizarse en forma indistinta y así lo haremos.

Efectuada esta consideración preliminar, nos abocaremos a tratar de determinar de qué hablamos cuando hablamos de gobierno corporativo y para ello, necesariamente deberemos adentrarnos en el origen de esta figura, es decir, analizar cuáles fueron las circunstancias que motivaron su aparición y desarrollo.

En este sentido, la mayoría de los autores coincide en señalar que la preocupación acerca del buen gobierno de las sociedades comienza con la separación entre la propiedad y el control y todos consignan como el primer antecedente histórico que introduce algunas consideraciones centrales para el gobierno corporativo al libro *The Modern Corporation and Private Property* escrito por los economistas norteamericanos Adolf Berle y Gardiner Means (1932), McMillan, New York, cuyo título ha sido traducido al castellano como *La sociedad moderna y la propiedad privada*. Estos autores definieron la problemática apuntada como “problema de principal-agente” o “problemas de agencia” que son aquellos que se derivan de la separación de la propiedad y el control en sociedades abiertas y de numerosos accionistas, con baja concentración de propiedad en todos ellos, fenómeno que caracterizaba al capitalismo americano en esa época (Apreda, 2007:5).

Con relación a este tema, se ha señalado que lo central de la gobernanza es el “problema del poder”, entendido como la preocupación acerca de la forma de proteger los intereses de los propietarios cuando el emprendimiento es conducido por otros y respecto del diseño de mecanismos de control sobre aquellos que reciben el mandato de administrar la organización. Asimismo, el problema acerca del poder refiere a la forma en que éste se ejerce y es legítima en el ámbito de la empresa, a quién responde y ante quién se hace responsable (Tricker en Apreda, 2007:8).¹

Señala Apreda que recién a partir de los años '70, sobre todo en Estados Unidos, podemos encontrar estudios que comienzan a revelar la aparición de un nuevo campo de estudio y aplicación (Apreda, 2007:5).

3. Antecedentes

Pueden señalarse como antecedentes del Gobierno Corporativo en Europa, el llamado Informe Cadbury (*The Financial Aspects of Corporate Government*), que contiene el “Código de la Mejor Práctica” y que fue publicado en Inglaterra en diciembre de 1992 a instancias del Consejo de Información Financiera, la Bolsa de Londres y las principales firmas de auditoría. Con posterioridad, la Bolsa de Londres elaboró un Informe denominado *Principles of Good Governance and Code of Best Practice*, que se publicó en 1998, normativa a la que se suman las “Reglas de Cotización del Mercado de Capitales de Londres” (Junyent Bas, 2006:19).

En Francia pueden citarse los estudios elaborados a pedido de la Asociación Francesa de Empresas Privadas, conocidos como Informes Viennot I (1995) y Viennot II (1999) por haber estado a cargo de Marc Viennot y las Recomendaciones sobre Gobierno Corporativo de junio de 1998.²

En España los primeros informes que se elaboraron sobre las reglas del buen gobierno fueron el Informe Olivencia (1998) y el Informe Aldama (2003), entre otros.

¹ Para ampliar concepto ver Tricker, Bob (2005), *Corporate Governance: A subject whose time has come*, Corporate Ownership and Control, v. 2, N° 2.

² Fuente: www.ecgi.org (European Corporate Governance Institute).

En Italia se redactaron varios documentos referidos a la temática que nos ocupa, entre los que podemos mencionar las “Recomendaciones en materia de control societario”, el “Reporte para las sociedades abiertas” y un “Código de Autodisciplina”, también conocido con el nombre de Código Preda, en referencia al Presidente de la Bolsa italiana, Stefano Preda (21).

Asimismo, resulta importante destacar la labor efectuada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), organización internacional que reúne a los países industrializados y que tiene como objetivo armonizar políticas para maximizar su crecimiento económico y coadyuvar a su desarrollo y al de los países no-miembros. Como una iniciativa de la organización se aprobaron en 1999 los “Principios de Gobierno Corporativo”, los cuales fueron revisados y reformulados en 2004. Los Principios de la OCDE resultan normas no vinculantes que han servido de base a las iniciativas en el ámbito del gobierno corporativo puestas en práctica tanto en los países de la OCDE como en los países no-miembros.³

En Estados Unidos, se elaboraron a través del *American Law Institute*, reglas de gobierno corporativo para las sociedades cotizadas propiciando especialmente la incorporación de consejeros “independientes” (20).

Ahora bien, debido a los espectaculares fracasos corporativos ya mencionados, el Congreso de los Estados Unidos extendió el alcance de la reglamentación federal con la aprobación, casi unánime, de la Ley Sarbanes-Oxley (SOX) promulgada por el entonces Presidente Bush en el año 2002. Esta ley en lo que refiere a las exigencias de gobierno corporativo incluyó la certificación directa de los administradores sobre la existencia de controles internos y sobre la fidelidad de los estados financieros, deberes relativos a la composición y funcionamiento de comités de auditoría, pérdida de los incentivos remuneratorios para los Directores Ejecutivos (CEO) cuando se presenten enmiendas en la contabilidad y prohibición de los préstamos a los ejecutivos y de la contratación de servicios distintos a los de auditoría con los auditores. Adicionalmente, un pequeño número de disposiciones de la ley endurecen las obligaciones de revelación de información y las penas criminales por la violación de las leyes de valores (Romano, 2009:9).

En lo que refiere a Latinoamérica, podemos mencionar en nuestro país al “Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina” (2004) elaborado por el Instituto Argentino de Gobierno de las Organizaciones (IAGO); el “Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo” (2009), en su cuarta edición, en Brasil; el “Código de Mejores Prácticas Corporativas” (1999) de México y los “Principios de Buen Gobierno para las sociedades peruanas” (2002), en Perú, entre otras iniciativas.⁴

4. Modalidades del Gobierno Corporativo

Como puede observarse, en un primer momento el acercamiento que se produjo a la problemática del Gobierno Corporativo fue a través de la elaboración de códigos de conducta, recomendaciones, principios, todas normas no obligatorias diseñadas como “patrones de gestión cuya aceptación por el emisor (eventualmente por otros partícipes del mercado), compromete ‘moralmente’ a su observancia” (Alegría, 2007:1364).

³ Fuente: www.oecd.org

⁴ Fuente: www.ecgi.org (European Corporate Governance Institute).

Con posterioridad, fueron apareciendo regulaciones que adoptaron algunas de sus instituciones, con fuente en las autoridades reguladoras, como por ejemplo, las Bolsas y Mercados de Valores, las Comisiones de Valores, y, en otros casos, por leyes formales del Estado (1364).

La evolución reseñada nos permite hablar de un componente contractual y de un componente institucional en el Gobierno Corporativo. En efecto, el llamado componente contractual refiere fundamentalmente a todas aquellas iniciativas y compromisos que las empresas adopten en forma voluntaria y por otra parte, el componente institucional refiere al marco legal y normativo que resulta obligatorio para las empresas.

Frente a estas dos alternativas, se está desarrollando una tercera modalidad que consiste en elaborar un catálogo o conjunto de pautas vinculadas con el gobierno corporativo que se denominan “voluntarias” pero que vienen a representar un tercer tipo pues se basan en la regla “cumpla o explique”. De este modo, el responsable puede o no cumplir “voluntariamente” las reglas que se hayan elaborado como principios de buen gobierno y de transparencia, pero debe informar en tiempos determinados si efectivamente ha cumplido o no, y en ese caso, explicar los motivos por los cuales no lo ha hecho (Alegría).

En todos los casos, esta concepción del Gobierno Corporativo comprensiva del aspecto institucional y contractual no sólo involucra a los participantes “directos” en la empresa (los accionistas, la gerencia, los directores) sino también a los inversores o tenedores de deuda, los empleados, proveedores, clientes y a la comunidad en general (Frick, 2010).

5. Fines del Gobierno Corporativo

En un todo de acuerdo con lo manifestado precedentemente, el Gobierno Corporativo surge como consecuencia de los problemas que se generan por la separación entre propiedad y control, con la finalidad de proteger, en primer lugar, al inversor, es decir, a aquel que detenta la propiedad de la empresa pero que no interviene en la toma de decisiones y por tanto no tiene control sobre ella.

En efecto, podemos decir que la primera preocupación para el Gobierno Corporativo han sido, y aún son, los accionistas en el marco de la apuntada disociación entre el capital y la gestión de la sociedad.

Este fenómeno se verifica fundamentalmente en las sociedades comerciales anónimas que hacen oferta pública de sus acciones. Por esto, se ha señalado que la finalidad del Gobierno Corporativo es la protección o tutela del accionista, socio minoritario o inversor, haciendo referencia especialmente a aquellos que invierten sus ahorros en una sociedad a través de la compra de sus acciones ofrecidas públicamente (Cracogna, 2007:24). Es decir, el inversor es un accionista que, en general, no tiene interés o intenciones de participar en el gobierno de la sociedad dado que su participación se limita a una inversión de tipo financiero, sin injerencia en la toma de decisiones, pero que, justamente por esta razón y por ser accionista minoritario “de lo contrario, carecería de sentido su protección” debe tener elementos que le permitan proteger sus intereses.

Sin embargo, los conflictos de interés que se pueden verificar no se restringen a aquellos que surgen como consecuencia de la existencia, por un lado, de accionistas “atomizados” y, por otro, de administradores ejecutivos que toman las decisiones, sino que también pueden darse respecto de la relación entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios o entre accionistas no minoritarios pero que no participan de las decisiones sociales, tales como los inversores institucionales.

En efecto, existen otros inversores que si bien pueden no ser minoritarios, tampoco participan en las decisiones sociales por las mismas razones que éstos y que son los ya mencionados “inversores institucionales”, término que abarca a los fondos comunes de inversión, las compañías de seguro, los fondos de retiro o de pensión (similares a nuestras desaparecidas AFJP), entre otros.

En todos los casos mencionados, la información que tenga cada uno de los partícipes en la vida de la sociedad y la transparencia que rodee el gobierno de la misma, resultan de fundamental importancia y por ello, el acceso a la información ha sido desde siempre uno de los componentes fundamentales en que se basan las normas del buen gobierno corporativo.

Por otra parte, se ha señalado que el término “inversor” debe concebirse con un sentido abarcativo no sólo de aquellos que invierten capital, es decir, los socios o accionistas, sino también de aquellos que aportan financiamiento, como por ejemplo, los bancos.

Más aún, la concepción amplia del Gobierno Corporativo –a la que adherimos– considera que deben salvaguardarse los intereses de los demás *stakeholders*, puesto que ellos también son afectados –favorable o negativamente– por la gestión empresaria (25).

La expresión *stakeholder* –neologismo derivado de la palabra *shareholder* o *stockholder* (accionista)– identifica a todos aquellos grupos de interés o individuos que pueden afectar o ser afectados por la realización de los objetivos de la empresa.

Conforme apunta Apreda, estos “reclamantes” pueden ser caracterizados como los agentes económicos o políticos de una cierta organización que tengan derecho a reclamar algo de ésta, de manera persistente y a lo largo del tiempo y que puedan verse afectados o beneficiados por las acciones que realice la organización (Apreda, 2007:10).

Esta expresión tiene una dimensión interna que refiere a los accionistas, empleados, gerentes, directorios, y una dimensión externa que incluye a los clientes, proveedores, acreedores, gobierno y comunidad en general.

Dentro de este escenario, también podemos señalar la presencia de los denominados *gatekeepers* o agentes reputacionales, es decir, aquellas organizaciones o individuos que deberían cuidar los intereses y derechos de los diferentes *stakeholders* y monitorizar los comportamientos de quienes toman las decisiones, tales como los miembros del Directorio. Podemos mencionar dentro de esta categoría a las empresas de auditoría, organismos reguladores del mercado (bancos centrales y comisiones de valores), analistas de mercado, agentes fiduciarios, grupos de interés (sindicatos, ONGs, medios de prensa, asociaciones de defensa del consumidor y la competencia) y las agencias calificadoras de riesgo (14).

Efectuado este análisis, podríamos decir que el Gobierno Corporativo empieza en el accionista o inversor y termina en la sociedad en general. En efecto, las reglas de buen gobierno, si bien consideran como una primera preocupación al inversor, lo trascienden y culminan repercutiendo en la vida e instituciones de la sociedad en su conjunto, todo lo cual no hace más que revelar la importancia que tiene la observancia de estos principios para la estabilidad de los mercados y el crecimiento económico y social en general.

6. Alcances del Gobierno Corporativo

Hemos reseñado el origen, los antecedentes y el fundamento del Gobierno Corporativo y de ello podemos deducir que éste centra principalmente su interés y preocupación en las denominadas sociedades con cotización oficial, es decir, aquellas que hacen oferta pública de sus acciones.

Por esta razón, la mayoría de los Documentos internacionales, los Códigos de buen gobierno, y los informes que se fueron elaborando en los distintos países sobre la temática han sido dirigidos a controlar la actuación de este tipo de sociedades y con ello, los actos de los órganos que tienen a su cargo la toma de decisiones y la gestión de dichas sociedades.

Sin embargo, se observa una tendencia a incluir no sólo a otras sociedades anónimas, sino a todas las sociedades comerciales, cualquiera sea su tipo, y más aún, a todas las empresas privadas o públicas, con independencia de su forma jurídica, en la medida en que los principios del gobierno corporativo les resulten aplicables y representen alguna utilidad.

7. Concepto de Gobierno Corporativo

Con las nociones desarrolladas precedentemente, estamos en condiciones de esbozar un concepto amplio de Gobierno Corporativo, y de ese modo, podemos decir que son todas aquellas reglas, principios, pautas de conducta, códigos de comportamiento –de adhesión voluntaria– reglamentos y normas legales obligatorias que se ocupan de las relaciones y conflictos de interés que pueden suscitarse entre accionistas, directores y demás *stakeholders*, procurando, a través del acceso a la información, la transparencia y la eficiencia, el correcto funcionamiento de los mercados y con ello, de la economía en su conjunto.

8. El Gobierno Corporativo en la Argentina

La mayoría de los autores coinciden en señalar que la preocupación por el tema en nuestro país se remonta a la última década del siglo pasado. El primer trabajo sobre Gobierno Corporativo en la Argentina fue realizado por Rodolfo Aprea (1999), Documento de Trabajo 161, Universidad del Cema. En efecto, recién a partir de la década del noventa comienza a presentarse la temática en nuestro país pero reducida a ciertos círculos académicos sin mayor trascendencia en el ámbito de las sociedades comerciales (246-247).

Por ello, la sanción en el año 2001 del *Decreto 677/01* representó un primer paso muy significativo en la adopción de los principios y requerimientos propios del Gobierno Corporativo, estableciendo, en ese sentido, nuevas exigencias para las sociedades cotizadas.

El Decreto referido, sancionado en fecha 22/05/2001, fue dictado por el Poder Ejecutivo como un Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU), en el marco de la delegación conferida por la Ley 25414 (Adla, LXI-B, 1516) y estableció un nuevo régimen de transparencia de la oferta pública, designando como autoridad de aplicación a la Comisión Nacional de Valores.

Sin desconocer los diversos planteos de inconstitucionalidad que se han efectuado, tanto judicialmente⁵ como por parte de la doctrina especializada (Cracogna, 2004:237 y ss.; Anaya, 2002:196-775; Pardini, 2002:245), lo cierto es que la sanción de este decreto significó colocar a la Argentina a la altura de aquellos países con vasta trayectoria en el tema de Gobierno Corporativo, a través de la incorporación de las tendencias mundiales referidas a prácticas de buen gobierno que ya fueron adoptadas por muchos de los llamados mercados emergentes.

⁵ Cfr. CNacCom, Sala D, 10/06/2004, en autos: "Siso, Andrés c/ Telecom Argentina Stet-France Telecom SA" en *La Ley*, 29/11/04, 8.

Del análisis de sus amplios Considerandos podemos extraer que uno de los principales objetivos del decreto fue la protección o tutela del “consumidor financiero”, de base constitucional, estableciendo un marco jurídico adecuado para elevar el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales que consagre jurídicamente principios tales como los de “información plena”, “transparencia”, “eficiencia”, “protección del público inversor”, “trato igualitario entre inversores” y “protección de la estabilidad de las entidades e intermediarios financieros”.

Continúa señalando la norma en sus Considerandos que la adopción de las prácticas de gobierno corporativo tiene como objetivo optimizar el funcionamiento del mercado de capitales, atrayendo inversiones y elevando de ese modo, la tasa de crecimiento de la economía.

En lo relacionado con el “Régimen de Transparencia de la Oferta Pública” se incorporan en la norma diversas previsiones relacionadas con la información que deben brindar las sociedades emisoras, los intermediarios y otros participantes en el ámbito de la oferta pública, la reserva que deben guardar quienes acceden a información privilegiada, la conducta que deben seguir los intermediarios, la obligaciones de las entidades autorreguladas, así como la tipificación expresa de ciertas conductas consideradas contrarias a la transparencia.

Conforme lo expresa Junyent Bas, la “piedra de toque” de la norma está basada en lo dispuesto en su artículo 8º, en cuanto exige a los administradores, directores y fiscalizadores de las sociedades emisoras, hacer prevalecer, en todos los casos, sin excepción, el interés social de la empresa en que ejercen su función y el interés de cada uno de sus socios por sobre cualquier otro interés que pueda estar involucrado (Junyent Bas, 2006:28).

Con relación a los principios de transparencia que deben regir en el mercado, además de la información que deben brindar todos los participantes del mercado –tal como señalamos precedentemente– se prohíben las prácticas que están en contra de los principios de gobierno corporativo, tales como el *insider trading*, la manipulación del mercado, el “fraude de mercado” –entre otras– delegando en la Comisión Nacional de Valores la facultad de regular las conductas de todas aquellas personas que participan del proceso de colocación de valores negociables. Asimismo, fija un nuevo régimen de responsabilidad por la información contenida en los prospectos de oferta pública.

Por otra parte, siguiendo la tendencia global, el decreto hace obligatorio el “Comité de Auditoría”, figura adoptada en la mayoría de los Códigos de Buen Gobierno Corporativo, que tiene como función fiscalizar la gestión empresarial por parte de un Director independiente a la gestión de la empresa. Esta figura ha sido concebida para funcionar en un especie de trilogía junto con el “Comité de Nombramiento” y el “Comité de Retribución”; sin embargo, la norma que estamos analizando no instituye estos Comités sino solamente el de Auditoría. Por otra parte, conforme ha señalado la doctrina, muchas de las tareas asignadas por el decreto al “Comité de Auditoría” podrían ser perfectamente desempeñadas por el Consejo de Vigilancia, incluso muchas de esas funciones se tocan y en algunos casos coinciden (Van Thienen, 2003:895).

Esta incongruencia es una de las evidencias más notorias del apresuramiento y la presión que rodearon el dictado del decreto en análisis, lo que provocó la adopción de institutos y disposiciones que no fueron convenientemente tamizados a través de la normativa legal vigente (Cracogna, 2004:237 y ss.).

Ahora bien, independientemente del origen y naturaleza de la norma analizada –que podría haber tenido origen en una ley formal de nuestro Congreso de la Nación y con ello

hubiese acallado varias discusiones acerca de su inconstitucionalidad— podemos consignar que el Decreto 677/01 se presenta como una norma de un enorme valor en lo que respecta a la mejora, evolución y avance de las prácticas del buen gobierno en nuestro país.

Sin embargo, es evidente que a casi diez años de su sanción, el mercado de valores en la Argentina no ha tenido el despegue ni el crecimiento que tantos esperaban y auguraban y con ello, las prácticas de buen gobierno han quedado reducidas a una mínima expresión. No podemos soslayar los acontecimientos nacionales e internacionales que se verificaron con posterioridad a su dictado y que indefectiblemente, afectaron el desarrollo y expansión del mercado de capitales. Por ejemplo, en el ámbito nacional, las secuelas de la crisis financiera del año 2001/2002 y más cerca en el tiempo, el cambio del sistema previsional efectuado a fines del 2008 que provocó la desaparición de las AFJP y con ello, la de uno de los más grandes inversores institucionales que tenía nuestro mercado de valores. Asimismo, la crisis financiera internacional se ha ido prolongando en el tiempo y ello ha afectado notablemente las posibilidades de crecimiento del mercado. Además, respecto de la crisis financiera y bursátil internacional podemos afirmar que se ha ido prolongando durante varios años, llegando a su pico más alto en el segundo semestre del año 2008, con la denominada “explosión de la burbuja inmobiliaria” —fenómeno en el que se interrelacionaban los valores de mercado de los bienes raíces, la morosidad y cese de pago de las cuotas hipotecarias y la securitización de los préstamos hipotecarios— todo lo cual ha afectado notablemente las posibilidades de crecimiento del mercado.

Más allá de las circunstancias referidas, podemos puntualizar que la norma se revela por sí sola insuficiente para provocar un nivel de desarrollo eficiente y sostenido del mercado de capitales y un crecimiento en cuanto a la expansión de los principios de gobierno corporativo. Es necesario que, además de contar con un marco legal y reglamentario adecuado —que puede ir acompañado por iniciativas de adhesión voluntaria, como por ejemplo, la adopción de códigos de conducta, o reglas de buen gobierno— se efectúen cambios estructurales que hacen a la organización del mercado de capitales. En este sentido, se han mencionado como aspectos pendientes: la supervisión directa sobre los intermediarios del mercado y la asignación de recursos económicos y garantías jurídicas para la independencia del organismo regulador financiero (Frick).

9. Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresaria

Si bien el origen del debate sobre la responsabilidad social de las empresas, conforme señala Junyent Bass (14), no guarda relación temporal ni temática estricta con el “*corporate governance*”, es indudable que existen conexiones entre ambos, pues los impactos sociales negativos son el resultado de decisiones empresariales adoptadas dentro del sistema de gobierno de las compañías.

En efecto, la realidad económica y social en la que se encuentran insertas las empresas de hoy exige que quienes tienen la responsabilidad de dirigir las entiendan que las decisiones que tomen van a reflejar los valores que tengan sus integrantes y repercutirán en la comunidad, tanto a nivel económico como ambiental y social.

Resulta importante considerar como temas que se convierten en nuevos ejes de interés y discusión para los directivos de las empresas, aquéllos relacionados con la protección del medio ambiente, el trabajo infantil, las relaciones laborales y condiciones de empleo, los derechos del consumidor, entre otros. Y es en este punto donde podemos advertir cómo el

tema de la responsabilidad social empresaria y el buen gobierno corporativo se tocan. Por esto, se ha dicho que la responsabilidad social de la empresa es reflejo de una nueva cultura corporativa que la vincula a una dimensión que supera los fines específicos para articular la organización en el seno de la comunidad (16).

La concepción amplia de Gobierno Corporativo que hemos propuesto en este trabajo nos permite relacionar este instituto con la problemática que estudia la Responsabilidad Social Empresaria. En efecto, el contexto económico y social en el que las empresas deben desarrollarse, producto de las nuevas tecnologías, la globalización, los problemas del medio ambiente y los derechos del consumidor, entre otros, han provocado un cambio de paradigma en la empresa que repercute directamente en las decisiones que deben tomar quienes las dirigen.

La interrelación entre Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresaria debe analizarse teniendo en cuenta la articulación de las normas voluntarias y obligatorias que se generen en los dos ámbitos para evitar superposiciones y desmedidas exigencias para las empresas que, en lugar de resultar beneficiosas, terminen acarreado consecuencias negativas.

Por otra parte, la construcción del marco normativo y de las reglas voluntarias que se adopten conforme los principios de buen gobierno corporativo deberán permitir, por un lado, aumentar la competitividad y eficiencia de la empresa en el mercado y obtener ganancias; y por otro, controlar que todo ello respete y valore adecuadamente la comunidad en que se encuentra inserta la empresa y en la cual dichas acciones van a tener impacto.

Como señala Cracogna (33), el tema del Gobierno Corporativo debe desarrollarse en paralelo con el de la Responsabilidad Social Empresaria puesto que la protección de los socios inversores debe ser consistente con la tutela de los demás *stakeholders*, quienes, por otra parte, cada vez con más exigencia reclaman de las empresas transparencia, buenas prácticas y responsabilidad social.

Bibliografía

- Alegría, Héctor** (2007) "Corporate Governance (El buen gobierno corporativo)" en *Rev. La Ley* 2007-E-, Buenos Aires.
- Anaya, Jaime Luis** (2002) "Los límites de la delegación legislativa. (El caso del decreto 677/01)" en *El Derecho*, Buenos Aires.
- Apreda, Rodolfo** (2007) *Corporate Governance*, La Ley, Buenos Aires.
- Cracogna, Dante** (2004) "Corporate Governance, importación de normas y desajustes legales: el caso del decreto 677/01", *IX Congreso Argentino de Derecho Societario*, t. II, septiembre, Tucumán.
- (2007) "Perspectivas del gobierno corporativo" en *Revista Jurídica del Departamento de Derecho Económico*, Año 1, Nº 1, Facultad de Derecho, Universidad Nacional de Mar del Plata, Mar del Plata.
- Frick, Pablo** (2010) "La transparencia corporativa y las calificadoras de riesgo en el mercado de valores" en *Suplemento de Derecho Empresarial*, Sección Doctrina, 23 de junio, publicado en www.eldial.com.
- Junyent Bas, Francisco** (2006) *Sociedad y Empresa. Las reglas del buen gobierno, nuevas tendencias en orden a la sociedad informal, intervención y responsabilidad, acciones societarias y concursales*, Colección Académica, Universitas-El Derecho, Buenos Aires.
- Pardini, Marta** (2002) "La invalidez de los decretos de necesidad y urgencia dictados sin esos requisitos. El caso del decreto 677/01" en *Cuestiones actuales en sociedades y concursos*, Ad-Hoc, Buenos Aires.
- Romano, Roberta** (2009) "La 'Ley Sarbanes-Oxley' en la encrucijada" *Revista Internacional Foro de Derecho Mercantil*, Nº 22, Legis, Bogotá.
- Van Thienen, Pablo A.** (2003) "Fiscalización de la Gestión en la Sociedad Anónima cotizada ¿Comité de Auditoría o Consejo de Vigilancia?" en *El Derecho*, t. 202, Buenos Aires.