

# Directorios BAJO LA LUPA

El embate de la ANSeS reavivó el planteo sobre su función en las empresas. Por qué en esas mesas se dirimen batallas y se sellan pactos secretos.

Pocos detalles trascienden sobre la intimidad de una reunión de directorio. La mayoría de las veces, sólo se difunden cuando la empresa queda envuelta en escándalos de corrupción, quiebras, o en los casos de Papel Prensa y Siderar por presiones políticas.

Diez años atrás, la quiebra de Enron provocó una lluvia de críticas y denuncias por malas prácticas en su directorio. El caso llegó al Congreso de los Estados Unidos e inspiró la Ley Sarbanes-Oxley, que regula los procesos de *reporting* de las compañías en ese país. La fiebre por establecer un régimen de transparencia en el ámbito de la oferta pública desembarcó en la Argentina en 2001, a través del decreto 677. Seis años más tarde, la Comisión Nacional de Valores (CNV) aprobó el Código de Buenas Prácticas de Gobierno Societario, que rige para las sociedades que cotizan en Bolsa. Aun así, las fracturas del *corporate governance* permanecen expuestas.

La guerra en Telecom se hizo pública a través de las actas de directorio emitidas por la compañía. El conflicto se desató en 2007, cuando Telefónica España, a través del Grupo Telco, compró acciones en Telecom Italia, empresa que, junto con el grupo Wertheim, controlaba Telecom Argentina desde Sofora Telecomunicaciones. Fallos judiciales, intervenciones por parte del Gobierno, amenazas de estatización, ofertas de compra y la renuncia del CEO, Carlos Felices, fueron los capítulos más recordados de una novela que estuvo al aire durante tres años.

En agosto de 2010, otro *board* quedó bajo la lupa. Con su célebre "Acá no se vota", Guillermo Moreno interrumpió una asamblea de directorio en Papel Prensa. La escena tomó aún más dramatismo cuando el Secretario de Comercio repartió cascos y guantes de boxeo y desafió a los presentes a que pelearan. Un mensaje "clarito y contundente" (dijo Moreno) para Clarín, uno de los accionistas privados de la compañía.

Tanto en Papel Prensa como en Aerolíneas Argentinas, "los directores del Estado utilizan todos los artilugios posibles para dificultar la toma de decisiones cuando no son atendidos sus requerimientos o intereses", asegura un director que comparte el *board* con síndicos estatales. "Suelen amenazarlos con la intervención de la AFIP, la Inspección General de Justicia (IGJ) o la CNV. Tienen privilegio fuera del sistema societario por ser, a su vez, titulares del poder impositivo, judicial e investigativo del Estado", continúa. Así, en mayo último, la CNV le aplicó a Papel Prensa y algunos de sus directores privados una multa de \$ 450.000. ¿El motivo? Supuestas irregularidades de procedimiento durante las reuniones de directorio. Aunque, de fondo, está la embestida oficial contra el *holding* que lidera Héctor Magnetto.

A pesar que lo que sucede en el directorio muchas veces queda en el directorio, abogados, directores y asesores revelan que las sociedades cerradas —es decir, aquellas no sometidas a la lupa del régimen de oferta pública— tampoco son ajenas a estos episodios.

## Secretos develados

Martin Scorsese podría hacerse un banquete con las novelas que se dan dentro de una reunión de directorio. Divorcios, peleas y conspiraciones, situaciones que tuvieron lugar detrás de las puertas de los *boards*.

Para ejercer su poder dentro de la sociedad, los accionistas minoritarios suelen elegir a un director profesional que tenga "las armas suficientes para presionar a la mayoría en la negociación", explica Ricardo Castañeda, socio del Departamento Corporativo de Estudio O' Farrell. El abogado asesoró a un grupo minoritario en una empresa que se dedicaba a la explotación rural. "Estaba en una situación económica delicada y los mayoritarios le dieron un préstamo en dólares a la sociedad, con una tasa de interés abusiva", explica. El estatuto requería



*"Acá no se vota",  
irrumpió  
Guillermo Moreno  
en el board de  
Papel Prensa y  
repartió cascos  
y guantes de box.  
Un hito difícil de  
igualar.*

una mayoría del 90 por ciento del capital social para la aprobación de esos préstamos. Entonces, los dos accionistas —que, juntos, alcanzaban el 11 por ciento de las acciones— sindicaron sus votos y votaron en contra de la decisión. “Impugnaron judicialmente los préstamos y lograron la suspensión de la asamblea”, relata.

Tampoco falta la desconfianza. Guillermo Cervio, socio de Baker & McKenzie, participó en una reunión en la que había que votar si los directores podían llevar un grabador para, llegado el caso, reportar a la asamblea de accionistas lo que se discutió en el directorio. “Usualmente, se impone la negativa. Pero nuestro director insistía en que era importante grabar y se lo puso en un bolsillo. Los demás no podían sacárselo del cuerpo porque, si lo hacían, corrían el riesgo de ser denunciados por agresión”, cuenta.

“Cuando se mezclan cuestiones de familia, las reuniones tienden a ser más picantes”, describe Alejandro Marchionna Faré, director en la desarrolladora inmobiliaria TGLT y profesor de IAE Business School. Alejandra Mastrangelo, *coach*, asesora y mentora de miembros de directorio, coincide: “Lo que no se resuelve en el ámbito familiar, termina en el directorio”. A veces, emergen conflictos de la infancia que pueden terminar a los golpes. “Separé directores físicamente. Habían sido compañeros del colegio y repetían el patrón de conducta que tenían desde los 11 años”, recuerda Marchionna Faré. Otras veces, la situación se vuelve tan tensa que cada director debe llevar su propio abogado a las reuniones. “Es un campo de batalla, una lucha de poder”, define Alejandro Carrera, miembro del *board* en varias empresas y vicedecano del IAE.

Muy comunes resultan los *bedroom meetings* del fin de semana. Cuando el directorio se reúne un viernes y posterga decisiones para el lunes, en esa suerte de cuarto inter-



*Cada capítulo de la pelea entre Gerardo Werthein y sus socios de Telecom Italia se siguió a través de las actas que difundía Telecom.*

medio, “es impresionante cómo las influencias de los familiares políticos hacen que cambien totalmente decisiones que estaban casi consensuadas”, destaca Paula Caputo, especialista en protocolo familiar e investigadora de Empresas Familiares en el IAE. La consultora, quien asesoró a miembros del directorio de Ledesma y Burgwardt, entre otras compañías, señala que “esto ocurre, generalmente, en empresas de hermanos”. También es posible que, de la noche a la mañana, algún familiar herede la función de director por una muerte o enfermedad de un pariente. “Llega, entonces, al directorio sin haber ejercido su liderazgo personal y necesita ayuda para adaptarse al nuevo entorno”, explica Mastrangelo.

Más allá de estos episodios, subyacen otros problemas que, lejos de encontrar solución, se aferran cada vez más a la mesa de los *boards*.

#### Deudas pendientes

En 2010, un estudio de la cátedra PwC, de Gobierno de las Organizaciones, de IAE

Business School, reveló que, entre 2008 y 2009, el 80 por ciento de las empresas que rindió cuentas ante la CNV no evolucionó en sus buenas prácticas de gobierno corporativo. En muchos casos, presentaron el mismo informe que el año anterior. El contexto no es muy distinto al de hace una década. A los clásicos problemas del directorio —puja de intereses, bajo nivel de profesionalismo entre los directores, formalidades que se cumplen a destiempo—, se suman otros *issues* que traban el funcionamiento de las cúpulas directivas.

Un tema en el que no existen reglas únicas es la remuneración de los miembros del directorio. Hay ocasiones en las que el estatuto de la sociedad establece sus honorarios. Pero, en la mayoría de los casos, “se definen en la asamblea anual

#### EL FACTOR ANSES

En Siderar, donde tiene 25,9 por ciento de participación accionaria, el Gobierno ya sentó a tres de los 11 miembros que ocupan el *board*: Axel Kicillof, afín a la agrupación La Cámpora y número dos de Aerolíneas Argentinas, el contador Damián Camacho, mano derecha del coordinador del Ministerio de Planificación, Roberto Baratta, y Francisco Cudós, dirigente sindical de la Unión Obrera Metalúrgica (UOM), quien ya era director de la compañía en representación de los trabajadores. La fabricante de chapa del Grupo Techint resultó el blanco principal del decreto de necesidad y urgencia 441 que, en temporada de asambleas, dejó sin efecto el límite del 5 por ciento que la ley de nacionalización de las AFJP le exigía a la ANSES para votar en las empresas donde heredó acciones. Así, el organismo obtuvo luz verde para aumentar su número de representantes en Banco Macro, Consultatio y Grupo Financiero Galicia, entre otras.

La ley 19.550 es clara: “No podrán ser directores ni gerentes los funcionarios de la administración pública cuyo desempeño se relacione con el objeto de la sociedad, hasta dos años del cese de sus funciones”. De cualquier manera, el Gobierno designó al viceministro de Economía, Roberto Feletti, como director de Banco Macro, en representación de la ANSES. En caso de que hubiera una devaluación o un cambio de política monetaria, ¿daría a conocer la información, fiel a su deber como director pero incumpliendo su papel de funcionario público, o mantendría el secreto, aunque el silencio perjudique los intereses de la sociedad? ¿Hasta qué punto queda afectada la confidencialidad? Según los especialistas, preguntas de este tipo pasaron por la mente de quienes comparten la mesa con los representantes estatales.

de accionistas que trata los estados contables de la sociedad”, asegura Cervio. En 2010, YPF asignó \$ 13 millones para repartir en el directorio –tiene 14 directores y 5 síndicos–, mientras que en Siderar –11 directores–, el monto alcanzó los \$ 5,6 millones, según los informes de estados contables que presentaron ambas empresas ante la CNV.

“Se puede pagar una suma fija o variable, en función de las ganancias de la empresa o de las tareas realizadas por cada director”, explica el socio de Baker. Pero aclara que no ocurre lo mismo con empresas familiares: “El director prefiere no retirar un honorario porque, generalmente, es accionista y, como tal, privilegia hacerlo en forma de dividendo”.

Sancionada en 1972, la Ley 19.550, de Sociedades Comerciales, que regula el accionar de los directorios, surgió como reacción a los casos de vaciamiento de empresas que tuvieron lugar en los '60. El objetivo era que los directores asumieran mayores responsabilidades. Y tuvo éxito.

“Los directores viven en libertad condicional y experimentan una amenaza patrimonial y jurídica constante”, afirma Carrera, quien participó del informe del IAE y PwC. Según Marchionna Faré, la falencia está en la legislación: “Fallos y leyes del ámbito laboral e impositivo hicieron que las responsabilidades de los directores se hicieran más de lo debido. Así, se distorsiona el sistema”.

Como consecuencia de esto, varios directores discuten la posibilidad de emitir acuerdos de indemnidad (*indemnity agreements*) a su favor. “Se celebran en forma privada y funcionan como una especie de paraguas. Pero no hay anteceden-

tes judiciales claros a nivel nacional que permitan garantizar la validez y ejecución de estos acuerdos”, sostiene Cervio.

Velar por los intereses de la sociedad o defender los del accionista, esa es la cuestión. Por ley, los directores están obligados a responder a los de la sociedad. “En la práctica, no se da lo mismo”, advierte Cervio. “Como son designados por el accionista, sienten una especie de lealtad malentendida”, continúa. Según Castañeda, los directores, generalmente, se inclinan por el interés de la sociedad “pero motivados por lo que le conviene al grupo de control”. Sobre todo, en las PyMEs y empresas familiares, en las que la entrada de directores independientes es muy baja. “Se auto-eligen entre los familiares, muchas veces, sin estar capacitados”, explica Caputo. Señala que, si bien esas personas figuran formalmente como directores, en la práctica, no se reúnen ni ejercen como tales: “Existe otro directorio, que es el que realmente toma las decisiones. En las PyMEs, este *board* ‘de papel’ es típico. Pero, cuando ya se pasó a la segunda generación, y se está en tránsito hacia la tercera, tienden a profesionalizar sus órganos de gobierno”. Carrera y Marchionna Faré resaltan que, cuando existe un buen mercado de capitales y las empresas creen que pueden salir a la Bolsa, se manejan con otro rigor. “A falta de esto, en la Argentina hay un incentivo menos para capacitarse y manejar bien la empresa desde el directorio. Chile y Brasil, en cambio, lo entendieron muy bien”, concluyen.

Cotizantes, familiares o PyMEs: pocas empresas quedan exentas de los déficits del *board*. ■ Camila Fronzo.

## MARCO LEGAL

En la Argentina, la ley 19.550 de Sociedades Comerciales regula, entre otras cosas, el accionar del directorio. Por su parte, el Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones (IAGO) desarrolló, en 2004, el Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones, que proporciona pautas para mejorar la administración y control de empresas e incrementar su valor, tanto en compañías públicas como cerradas. En octubre de 2007, la CNV aprobó el Código de Buenas Prácticas de Gobierno Societario, según la Resolución General 516, que rige para las sociedades cotizantes de acciones. Este código tiene como antecedente el decreto 677, que se aprobó en mayo de 2001 y establece un marco jurídico para elevar el nivel de protección del ahorrista en el mercado de capitales. Las disposiciones principales:

### LEY 19.550

**Artículo 59:** “Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión”.

**Artículo 261:** “El estatuto podrá establecer la remuneración del directorio y del consejo de vigilancia; en su defecto, la fijará la asamblea o el consejo de vigilancia en su caso”.

**Artículo 264:** “No pueden ser directores ni gerentes los funcionarios de la administración pública cuyo desempeño se relacione con el objeto de la sociedad, hasta dos años del cese de sus funciones”.

**Artículo 272:** “Cuando 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”.

**Artículo 274:** “Los directores responden ilimitada y solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los terceros, por el mal desempeño de su cargo”.

### DECRETO 677/2001

**Artículo 5, capítulo II:** establece el deber de los participantes o intervinientes en el ámbito de la oferta pública de informar a la CNV acerca de todo hecho o situación que sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación.

**Artículo 8, capítulo II:** “Los directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras deberán hacer prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos sus socios por sobre cualquier otro interés, incluso el interés del o de los controlantes”.

### CÓDIGO DE MEJORES PRÁCTICAS DE GOBIERNO

#### DE LAS ORGANIZACIONES (2004)

“Ningún director deberá participar en las decisiones sobre su propia remuneración”. “Los niveles de remuneración deberán ser suficientes para atraer y retener directores competentes”.

#### CÓDIGO DE BUENAS PRÁCTICAS DE

#### GOBIERNO SOCIETARIO (2007)

El directorio debe:

“Incluir un número suficiente de directores independientes”.

“Evaluar su propia gestión”.

“Establecer un programa de capacitación continua para sus integrantes y ejecutivos gerenciales, con el objetivo de mantener y actualizar sus conocimientos y capacidades, y mejorar la eficacia del directorio en su conjunto”.