



Universidad de
San Andrés

UNIVERSIDAD DE SAN ANDRÉS
MAESTRÍA DE DERECHO EMPRESARIO
DEPARTAMENTO DE DERECHO

**EL REEMPLAZO DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA
POR EL COMITÉ DE AUDITORÍA EN LAS SOCIEDADES
ANÓNIMAS ABIERTAS**

MARÍA SOLEDAD AROZ
DNI 34.015.627

Director: Santiago Chaher

Buenos Aires, Octubre 2020

Resumen

La Ley General de Sociedades N° 19.550 impone la constitución de una Sindicatura plural o Comisión Fiscalizadora como órgano de fiscalización privada para las sociedades admitidas al Régimen de la Oferta Pública, comúnmente llamadas sociedades abiertas. La Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 prevé el Comité de Auditoría como órgano de fiscalización para las mismas sociedades. Se observa que las sociedades abiertas cuentan con dos órganos distintos encargados de la función de fiscalización privada. El presente trabajo estudia la función de la Comisión Fiscalizadora como órgano societario en comparación con el rol del Comité de Auditoría en las sociedades anónimas abiertas. Se exploran las ventajas que presenta el Comité de Auditoría para el ejercicio del control societario, en virtud de su composición, independencia y función más amplia y completa frente al control de legalidad de la Comisión Fiscalizadora. Se examinan los estándares internacionales de gobierno corporativo contenidos en los Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE y las tendencias internacionales en materia de control y fiscalización, con especial foco en los requerimientos de inversores institucionales y bancos de desarrollo, impulsores del gobierno corporativo a nivel mundial. Se concluye proponiendo una reforma legislativa para eliminar la exigencia de que las SA abiertas establezcan una Sindicatura plural o Comisión Fiscalizadora. De esta manera, el Comité de Auditoría quedará erigido como el órgano de control interno de dichas sociedades. Esto constituye un paso adicional en el camino iniciado por la Ley de Mercado de Capitales cuando permitió que las sociedades anónimas abiertas prescindan de la Comisión Fiscalizadora si han constituido un Comité de Auditoría. La finalidad última de la reforma propuesta es alinear la legislación argentina a estándares internacionales de gobierno corporativo, en donde el Comité de Auditoría es uno de los elementos centrales en el ambiente de control de las compañías.

SanAndres

Índice

Introducción.....	1
I. La fiscalización privada de las sociedades anónimas.....	3
A. Antecedentes legislativos.....	3
B. Sindicatura	5
1. La Sindicatura en las sociedades cerradas y en las sociedades abiertas	6
2. Diferencias con el Consejo de Vigilancia.....	8
C. Comité de Auditoría.....	9
1. Diferencias con los restantes órganos de control	12
2. Consecuencias de su obligatoriedad en el Régimen de la Oferta Pública	13
II. Análisis comparativo entre la Comisión Fiscalizadora y el Comité de Auditoría en el ámbito del mercado de capitales.....	16
A. Composición	16
B. Independencia.....	18
C. Funciones.....	23
III. Tendencias internacionales en materia de control.....	30
A. Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE	30
B. Importancia del órgano para inversores.....	34
1. La Corporación Financiera Internacional y otras instituciones de desarrollo..	36
2. La <i>International Corporate Governance Network</i> y los grandes inversores...	39
IV. Propuesta de modificación legislativa	42
A. Eliminación de la Comisión Fiscalizadora en las sociedades abiertas	42
1. La Comisión Fiscalizadora no es un órgano esencial	42
2. La independencia de la Comisión Fiscalizadora está cuestionada.....	43
3. El rol de la Comisión Fiscalizadora es limitado	45
4. Alinearse a estándares internacionales de gobierno corporativo ayuda a desarrollar el mercado de capitales	48
5. El Comité de Auditoría cumple función sustancial en contexto Covid-19.....	50
B. Reformas propuestas.....	51
Conclusión.....	54
Bibliografía.....	56

Introducción

El presente trabajo se propone estudiar la función de la Sindicatura como órgano societario para compararla con el rol del Comité de Auditoría en las sociedades anónimas admitidas al régimen de la oferta pública – comúnmente llamadas sociedades abiertas.

El objetivo final es plantear una reforma legislativa tendiente a eliminar el instituto de la Sindicatura plural o Comisión Fiscalizadora como órgano exigido a las sociedades anónimas abiertas para que sea reemplazado por el Comité Auditoria. Dicho reemplazo se esboza como un paso adicional al dado por la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 cuando permitió que se prescindiera de la Comisión Fiscalizadora si se ha constituido un Comité de Auditoría.

La propuesta planteada tiene por fin alinear la legislación argentina a estándares internacionales de gobierno corporativo, en donde el Comité de Auditoría es uno de los elementos centrales en el ambiente de control de las compañías. El gobierno corporativo adquiere un rol fundamental en el mercado de capitales, ya que busca dotar de seguridad y transparencia al sistema y asegurar la provisión de información suficiente y veraz para los inversores. Es decir, busca mejorar el gobierno de las compañías a través de varias herramientas (entre ellas el Comité de Auditoría), estableciendo pautas mínimas de transparencia en la gestión de las compañías.

Por esto, entendemos que reemplazar la Comisión Fiscalizadora por el Comité de Auditoría contribuirá a facilitar el acceso de inversiones extranjeras al país, específicamente en las compañías admitidas al régimen de oferta pública de sus acciones. Además, permitirá a las compañías argentinas presentar con mayor claridad su estructura

corporativa y mecanismos de control frente a inversores y en mercados internacionales, ya que podrán mostrar que cuentan con un órgano de fiscalización que resulta conocido para aquellos actores internacionales que consideran al gobierno corporativo como un tema de relevancia.

Al mismo tiempo, exploraremos las ventajas que presenta el Comité de Auditoría para el ejercicio del control societario, permitiendo el establecimiento de un sistema de control eficaz en las sociedades abiertas.

Para la preparación de este trabajo se analizará la legislación argentina, en especial la Ley General de Sociedades y la Ley de Mercado de Capitales, junto al Texto Ordenado de la Comisión Nacional de Valores. Asimismo, se estudiarán los estándares internacionales de gobierno corporativo contenidos en los Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE y las tendencias internacionales en materia de control y fiscalización, con especial foco en los requerimientos de inversores institucionales y bancos de desarrollo, impulsores del gobierno corporativo a nivel mundial.

Universidad de
San Andrés

I. La fiscalización privada de las sociedades anónimas

La fiscalización privada de las sociedades anónimas es aquella que se desarrolla internamente en cada sociedad y que es desempeñada por comisarios, revisores de cuentas o síndicos, generalmente elegidos por la asamblea en ciertos países y, en ciertos casos, por el tribunal. Este tipo de fiscalización implica el control de la administración de la sociedad y, eventualmente, de la gestión de la empresa por órganos sociales y, en su caso, por auditores contratados.¹

En Argentina, la Ley General de Sociedades N° 19.550 (en adelante “LGS”) prevé dos tipos de órganos de fiscalización privada para la sociedad anónima (en adelante “SA”): i) Consejo de Vigilancia; ii) Sindicatura. A su vez, la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 (en adelante “LMC”) prevé el Comité de Auditoría como órgano de fiscalización para aquellas SA admitidas al Régimen de la Oferta Pública.

A. Antecedentes legislativos

Originariamente en Argentina, la fiscalización de las SA se encontraba únicamente en cabeza de los accionistas, no habiéndose previsto ningún órgano de control específico. El artículo 392 del Código de Comercio de 1862 disponía que “en ninguna sociedad se puede negar a los socios el derecho de examinar los libros, correspondencias y demás documentos que compruebe el estado de la administración social.”

¹ Efraín Hugo Richard y Orlando Manuel Muiño, *Derecho Societario. Sociedades comerciales, civil y cooperativa* (Ciudad de Buenos Aires: Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo DePalma, 2000), 553.

Con la reforma del Código de Comercio de 1889 se introdujo a la Sindicatura como órgano de fiscalización, estableciendo un sistema de control sobre el Directorio de la SA. Ésta estaba establecida como un órgano permanente inspirado en el sistema anglo-francés, limitando el control a cuestiones contables y de legalidad. La institución de la Sindicatura reemplazó en líneas generales al control directo de los accionistas.²

Sin embargo, el órgano no estuvo exento de críticas, por lo que el régimen de fiscalización fue modificado con la promulgación de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales. Esta ley, que reemplazó el Título II del Libro II del Código de Comercio, incluyó el Consejo de Vigilancia como órgano optativo para el control de la gestión del Directorio, permitiendo la supresión de la Sindicatura por decisión de la SA. La creación de este órgano por el estatuto tornaría redundante a la Sindicatura. Sin embargo, la supresión de ésta debía ser decidida por la sociedad, que – si optaba por dicha supresión – se le imponía la auditoría anual contratada por el Consejo.

El Consejo de Vigilancia no resolvió las dificultades de la Sindicatura, ya que “más allá de la intención del legislador, el Consejo de Vigilancia no tuvo buena acogida en la comunidad jurídica y empresaria”.³ Por esto, posteriormente, la reforma introducida por la Ley N° 22.903 dispuso que las SA no incluidas en el artículo 299 podrían prescindir estatutariamente de la Sindicatura, retomando los accionistas la facultad de control establecida en el artículo 55.⁴ Es decir, para las sociedades cerradas se eliminó la carga de establecer el Consejo de Vigilancia para suprimir la constitución de la Sindicatura.

² Horacio Fargosi, *Estudios de Derecho Societario* (Buenos Aires: Depalma, 1978), 184.

³ Daniel Roque Vítolo, *Manual de Derecho Comercial* (Buenos Aires: Editorial Estudio SA, 2016), 689.

⁴ LGS, artículo 55: “Contralor individual de los socios. Los socios pueden examinar los libros y papeles sociales y recabar del administrador los informes que estimen pertinentes”.

A partir del Decreto 677/01 de Régimen de Transparencia de la Oferta Pública se incorporó un nuevo órgano de control al régimen jurídico argentino. Este Decreto introdujo por primera vez conceptos de gobierno corporativo a nuestro ordenamiento. Entre ellos, su artículo 15 estableció que las sociedades que hicieran oferta pública de sus acciones debían constituir un Comité de Auditoría, integrado con tres o más miembros del Directorio, cuya mayoría debía revestir la condición de independiente tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control.

En los Considerandos del Decreto se observa que el legislador tenía especial interés en asegurar la calidad de la información pública que los emisores daban al mercado, ya que lo consideraba uno de los pilares fundamentales del buen funcionamiento del mercado de capitales.

Si bien el Decreto 677/01 fue derogado por la LMC, ésta mantuvo la obligatoriedad del Comité de Auditoría para las SA bajo su régimen, aunque agregó la posibilidad de prescindir de la Sindicatura colegiada.

B. Sindicatura

La Sindicatura es un órgano permanente de la SA, conformado por uno o varios funcionarios, elegidos por los accionistas en la Asamblea, para la fiscalización privada de la sociedad, conforme establece el artículo 284 LGS.

La Sindicatura no está subordinada a los restantes órganos, sino que debe actuar con total autonomía, dentro del límite de las funciones que le asignan la ley y el estatuto. La fiscalización llevada a cabo por la Sindicatura se limita a controlar la legalidad de los

actos del Directorio, sin poder realizar ninguna actividad que implique intervenir en la gestión de la sociedad. Es decir, el órgano tiene un carácter colateral, en el sentido de que no promueve la actividad social, sino que busca asegurar su regularidad.⁵ Así, las funciones de los síndicos se enfocan hacia el interior de la compañía, desempeñando un control de legalidad y formal de los actos de gestión, pero no de oportunidad, conveniencia o mérito de ellos. De esta manera, los síndicos no tienen poder de evaluar si la actividad de gestión o de gobierno ha sido eficaz, sino que controlan si se ha actuado correctamente, en cumplimiento de las normas aplicables.

1. La Sindicatura en las sociedades cerradas y en las sociedades abiertas

El legislador societario ha establecido diferencias entre aquellas sociedades incluidas en el artículo 299 y las restantes SA, conocidas como sociedades cerradas. Las SA del artículo 299 son aquellas que el legislador ha considerado de trascendencia pública por presentar características especiales en su capital o en el ámbito de su actuación. Por ello, la LGS las ha sometido a fiscalización estatal permanente. Esto significa que, además del control de legalidad del acto constitutivo al que son sometidas todas las sociedades, estas SA quedan sujetas a la fiscalización de la autoridad de contralor de su domicilio (Dirección de Persona Jurídica o Inspección de Justicia) durante todo su funcionamiento, disolución y liquidación.⁶ Asimismo, las sociedades admitidas por la Comisión Nacional

⁵ Richard y Muño, *Derecho Societario*, 554.

⁶ LGS, artículo 299: "Fiscalización estatal permanente. Las sociedades anónimas, además del control de constitución, quedan sujetas a la fiscalización de la autoridad de contralor de su domicilio, durante su funcionamiento, disolución y liquidación, en cualquiera de los siguientes casos: 1º) Hagan oferta pública de sus acciones o debentures; 2º) Tengan capital social superior a pesos argentinos quinientos, monto éste que podrá ser actualizado por el Poder Ejecutivo, cada vez que lo estime necesario [A la fecha del presente

de Valores (en adelante “CNV”) al régimen de oferta pública por acciones o valores negociables de deuda, llamadas usualmente SA abiertas, se encuentran sujetas al contralor de la CNV.

Además de la diferencia en cuanto a la fiscalización estatal, la LGS también da un tratamiento distinto a la fiscalización privada de las sociedades cerradas y las sociedades incluidas en el artículo 299. En efecto, de acuerdo con el artículo 284 LGS, las sociedades cerradas pueden prescindir estatutariamente de la Sindicatura. De hacerlo, los accionistas conservan el derecho de contralor que les confiere el artículo 55.

Al contrario, conforme al artículo 290 LGS, las sociedades incluidas en el artículo 299 – y aquellas que hagan oferta pública de obligaciones negociables garantizadas – deben contar con una Sindicatura colegiada en número impar, es decir, con un mínimo de tres síndicos, llamada Comisión Fiscalizadora. Sin embargo, tal como dispone el artículo 283, si la SA constituyó un Consejo de Vigilancia, puede prescindir de la Sindicatura o Comisión Fiscalizadora, reemplazándola por una auditoría anual, cuyo informe sobre los estados contables se someterá a la Asamblea. El objeto de esta auditoría es añadir credibilidad y sustento a los estados contables, dado que – a diferencia de los síndicos – los miembros del Consejo de Vigilancia no necesariamente son profesionales que cuentan con los conocimientos técnicos necesarios para hacer un análisis crítico de la contabilidad de la sociedad. La LGS ratifica entonces la necesidad de que los accionistas “gocen de un informe técnico, profesional e independiente sobre los estados contables elaborados por

trabajo, la Resolución N° 529/2018 del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos fijó este monto en pesos argentino cincuenta millones]; 3°) Sean de economía mixta o se encuentren comprendidas en la Sección VI; 4°) Realicen operaciones de capitalización, ahorro o en cualquier forma requieran dinero o valores al público con promesas de prestaciones o beneficios futuros; 5°) Exploten concesiones o servicios públicos; 6°) Se trate de sociedad controlante de o controlada por otra sujeta a fiscalización, conforme a uno de los incisos anteriores; 7°) Se trate de Sociedades Anónimas Unipersonales”.

los directores”, para que de esta manera puedan tomar “conocimiento serio de su gestión y de la situación económica y financiera de la sociedad”.⁷

Es importante señalar que, además de la prescindencia de la Sindicatura prevista de manera general para las SA del artículo 299, las SA abiertas, pueden prescindir de la Comisión Fiscalizadora cuando hayan constituido un Comité de Auditoría. En tal caso, conforme al artículo 79 LMC, el Comité de Auditoría tendrá las atribuciones enumeradas por el artículo 294 LGS para la Sindicatura. Es decir, se permite al Directorio ejercer su propio control de legalidad.

De todo lo expuesto, se observa entonces que, si bien la Sindicatura es un órgano permanente de la SA, no es un órgano esencial, ya que puede ser reemplazado y, en algunos supuestos, prescindido. Por ello, las reuniones de Directorio que ocurren sin presencia del síndico no traen aparejada la nulidad de las resoluciones adoptadas, ya que la Sindicatura no es un elemento esencial de la manifestación de voluntad del Directorio.⁸

2. Diferencias con el Consejo de Vigilancia

El Consejo de Vigilancia es un órgano de fiscalización colegiado, no profesional, integrado por tres a quince accionistas, cuya existencia deberá estar expresamente prevista por el estatuto, que reglamentará su organización y funcionamiento.⁹

⁷ Ricardo Nissen, *Curso de Derecho Societario* (Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Hammurabi, 2015), 533; Pablo D. Frick, "Directorio. Fiscalización Interna" en *Derecho Privado. Sociedades y otras formas de organización jurídica de la empresa*, dirigido por José María Curá (Buenos Aires: La Ley, 2015).

⁸ Richard y Muiño, *Derecho Societario*, 556.

⁹ *Conf.* LGS, artículos 280 y 281.

La principal diferencia con la Sindicatura radica en su función de fiscalización. La Sindicatura se limita a un control de legalidad, mientras que el Consejo puede analizar el mérito u oportunidad de las decisiones del Directorio, como se desprende del artículo 281 a) LGS, que incluye como función del Consejo la de “fiscalizar la gestión del Directorio”, que trimestralmente debe informarle por escrito acerca de la gestión social.

Otra diferencia se observa en cuanto a su composición. El artículo 285 LGS establece que sólo podrán ser síndicos los abogados o contadores, siendo la Sindicatura un órgano de carácter profesional, requisito que no se impone para ser miembro del Consejo de Vigilancia, siendo sólo necesario ser accionista. Esto ha sido criticado por la doctrina, dado que cuando se prescinde de la Sindicatura, sus funciones y facultades se asignan a los consejeros sin exigirles la misma capacidad profesional.¹⁰

Si bien la LGS permite la prescindencia de la Sindicatura y su reemplazo por el Consejo de Vigilancia, nada impide su funcionamiento simultáneo. No obstante, esto no es recomendable desde un punto de vista práctico, ya que la legislación brinda a ambos órganos algunas atribuciones comunes, lo que puede traducirse en una falta de eficiencia en el desempeño de sus funciones.¹¹

C. Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría es un órgano que tiene a su cargo el control y la fiscalización interna de la SA. Se trata de un sub-órgano del Directorio, que para su mejor

¹⁰ Juan José Zandrino y Patricio T. Mc Inerny, *Manual de Derecho Comercial* (Buenos Aires: La Ley, 2008), 407.

¹¹ *Ibid.*, 403.

funcionamiento o para asegurar su independencia, generalmente se recomienda que se componga por mayoría de directores independientes.

Tradicionalmente, la regulación de la SA en Argentina siguió un sistema dualista en el que existe un órgano de administración (Directorio) y un órgano de control que lo fiscaliza (Sindicatura o Consejo de Vigilancia). En cambio, el Comité de Auditoría es un órgano típico de un sistema monista, en el cual el Directorio realiza la función de administración y al mismo tiempo, lleva adelante el control.¹²

En efecto, el Comité de Auditoría no se encontraba originariamente previsto en nuestro ordenamiento jurídico, sino que se introdujo a partir del Decreto 677/01 de Transparencia de la Oferta Pública. Éste incorporó conceptos de gobierno corporativo a la legislación argentina para aquellas sociedades que hacen oferta pública de sus acciones.

El objetivo general del Decreto era dotar de transparencia el ámbito de la oferta pública y, en especial, la protección del ahorrista en el mercado de capitales, entendido como “consumidor financiero”, en línea con el artículo 42 de la Constitución Nacional. Esta protección fue considerada por el legislador como necesaria para atraer capitales financieros al país, elevando la tasa de crecimiento de la economía, lo que era especialmente relevante en el contexto de gran crisis económica que atravesaba Argentina en ese momento. Así, en los Considerandos del Decreto se hace claro que los conceptos introducidos tendían a crear la confianza y seguridad necesarias para abaratar el costo del capital y aumentar el financiamiento de las empresas, para cumplir los objetivos naturales de los mercados financieros: promover su propio desarrollo, favorecer su liquidez,

¹² Frick, “Directorio. Fiscalización Interna”, 624.

estabilidad, solvencia y transparencia, y crear mecanismos que permitan garantizar la eficiente asignación del ahorro hacia la inversión.

Asimismo, como expresamente reconoce, el Decreto buscó introducir tendencias mundiales referidas a prácticas de gobierno corporativo. El propósito era lograr un marco regulatorio 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. Teniendo en cuenta que niveles de protección inadecuados debilitan los sistemas financieros, impulsando a los ahorristas hacia mercados más seguros y que estos conceptos ya habían sido adoptados por otros mercados emergentes, el legislador consideró que la dilación en la adopción de estos principios pondría a Argentina en una situación de desventaja comparativa en la competencia por atraer inversiones.

En virtud de lo dicho, el Decreto impuso obligatoriamente a las sociedades que hicieran oferta pública de sus acciones, la constitución de un Comité de Auditoría, integrado por tres o más miembros del Directorio, cuya mayoría debía revestir la condición de independiente.

Actualmente, el órgano se encuentra regulado por la Ley de Mercado de Capitales, que replica lo previsto por el Decreto 677/01 en cuanto a número de miembros y su condición de independencia.

1. Diferencias con los restantes órganos de control

En cuanto a su ubicación en la estructura societaria, el Comité de Auditoría es un sub-órgano dentro del Directorio y como tal sus miembros deben cumplir con todos los deberes y responsabilidades de los restantes miembros del órgano de administración. Por el contrario, tanto la Comisión Fiscalizadora como el Consejo de Vigilancia son órganos separados del órgano de administración.

En la misma línea, se observa una diferencia en cuanto a la composición de cada órgano. Así, mientras el Comité de Auditoría se compone con un mínimo de tres directores, cuya mayoría debe ser independiente, el Consejo de Vigilancia es un órgano compuesto únicamente por accionistas. Aun cuando los consejeros integraran a su vez el órgano de administración, desde ninguna perspectiva podrían ser considerados directores independientes. Por su parte, la Comisión Fiscalizadora no puede ser integrada por directores, dado que es una de las incompatibilidades previstas por el artículo 286 LGS. El fin del legislador era dotar de independencia a los síndicos, por lo que la Comisión Fiscalizadora debe encontrarse compuesta por tres o más síndicos, que sean abogados o contadores con título nacional habilitante. No obstante, como se explicará en el Capítulo II del presente, la independencia de la Sindicatura se encuentra cuestionada en nuestro país. En efecto, el hecho de que los miembros de la Comisión Fiscalizadora no puedan ser miembros del órgano de administración, no asegura su independencia, ya que pueden de todas maneras encontrarse alineados a determinados accionistas o a ciertos directores designados por estos. Lo mismo puede ocurrir con los miembros del Comité de Auditoría, pero el legislador busca evitarlo exigiendo la calidad de independiente a la mayoría de sus miembros. Este punto se explorará en mayor detalle en el Capítulo II del presente.

Otra de las diferencias se observa respecto del tipo de control que ejerce cada órgano. La Comisión Fiscalizadora tiene a su cargo un control formal de legalidad respecto de los actos del Directorio, mientras que el Consejo de Vigilancia puede analizar el mérito u oportunidad de las decisiones del Directorio. Por su parte, el Comité de Auditoría cumple una función más amplia, supervisando el proceso de reporte financiero y el sistema de control de la sociedad. Por ello, debe opinar sobre la contratación de auditores externos, su desempeño y honorarios, opinar sobre operaciones con partes relacionadas y existencia de conflictos de interés, supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y la aplicación de políticas de información sobre la gestión de riesgos de la SA, entre otras tareas que le exige la normativa. Al mismo tiempo, al ser un sub-órgano del Directorio, puede analizar temas que éste le requiera más allá de las exigencias legales. Estos temas pueden versar sobre cuestiones específicas sobre las que el Directorio requiera tratamiento especializado para tomar decisiones estratégicas. De esta manera, el Comité de Auditoría podrá tener también una mirada a futuro y no sólo limitarse a un rol revisor.

2. Consecuencias de su obligatoriedad en el Régimen de la Oferta Pública

En virtud del artículo 109 LMC, las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deben constituir un Comité de Auditoría.¹³ Tal como señala Frick, la introducción del Comité de Auditoría implicó una alteración del sistema dualista que

¹³ Debe señalarse que esta obligación recae sólo en las SA que cotizan sus acciones y no en aquellas que sólo hacen oferta pública de sus obligaciones negociables. También se encuentran exceptuadas las sociedades que califican como PYMES CNV en los términos de la RG CNV N.º 640/2015.

seguía tradicionalmente el ordenamiento societario argentino, mediante la incorporación de un órgano propio del sistema monista.¹⁴ Esto sin dudas genera ciertas consecuencias en la práctica societaria.

Una de las principales consecuencias se observa en que las SA abiertas cuentan con dos órganos distintos encargados de la función de fiscalización privada. Teniendo en cuenta que tanto el Comité de Auditoría como la Comisión Fiscalizadora son órganos colegiados, los costos que se derivan de esta situación muchas veces pueden resultar elevados para las SA. En Argentina muchas veces las empresas adoptan la forma de SA e ingresan al Régimen de Oferta Pública de sus acciones, aun cuando su actividad empresarial no sea de gran concentradora de capitales. Por lo tanto, mantener una estructura societaria con dos órganos de control colegiados puede resultar económicamente poco eficiente o – en ocasiones – insostenible.

El legislador buscó dar respuesta a la duplicación de órganos a través del artículo 79 LMC, que incluye la posibilidad de prescindir de la Comisión Fiscalizadora para aquellas sociedades que constituyan el Comité de Auditoría en los términos del artículo 109 LMC. En tal caso, los miembros del Comité de Auditoría tienen las atribuciones y deberes previstos en el artículo 294 LGS. Asimismo, deben reunir los requisitos de idoneidad y experiencia exigidos por el artículo 285 LGS a los síndicos y se encuentran alcanzados por el régimen de inhabilidades e incompatibilidades del artículo 286 LGS.

La decisión de eliminar la Comisión Fiscalizadora corresponde a la Asamblea Extraordinaria de Accionistas, requiriéndose un quorum agravado (mínimo el 75% de los

¹⁴ Frick, “Directorio. Fiscalización Interna”, 624.

accionistas con derecho a voto) y resolución de voto favorable del 75% de las acciones con derecho a voto, sin que pueda aplicarse la pluralidad de votos.

Al mismo tiempo, el Decreto 1023/13, reglamentario de la LMC, agrega la necesidad de contar con la opinión favorable de la totalidad de los miembros de la Comisión Fiscalizadora para su prescindencia. Esto puede dificultar la posibilidad de prescindir del órgano, porque podría generarse un conflicto de interés en los miembros de la Comisión Fiscalizadora, quienes deberían aceptar la eliminación de su propia fuente de trabajo.

Por último, el Decreto 1023/13 requiere que la propuesta de prescindir de la Comisión Fiscalizadora sea presentada ante CNV, que podrá denegar su aprobación si considera afectados los derechos de las minorías.

En la práctica, casi la totalidad de las SA abiertas en el mercado argentino mantienen la duplicidad de órganos. De las 89 empresas que listan sus acciones en Bolsas y Mercados Argentinos (en adelante “BYMA”), 81 cuentan todavía con Comisión Fiscalizadora.¹⁵

¹⁵ BYMA, “Empresas listadas”, <https://www.byma.com.ar/emisoras/empresas-listadas-2/> (consultado: mayo 2020); CNV, “Empresas”, <https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Empresas> (consultado: mayo 2020).

II. Análisis comparativo entre la Comisión Fiscalizadora y el Comité de Auditoría en el ámbito del mercado de capitales

Como se mencionó en el Capítulo I, tanto la Comisión Fiscalizadora como el Comité de Auditoría tienen asignada la fiscalización privada de las sociedades abiertas. No obstante, existen diferencias entre ambos órganos que es importante remarcar.

A. Composición

De acuerdo con el artículo 290 LGS, la Comisión Fiscalizadora se compone de tres o más síndicos. El artículo 285 LGS ha impuesto como requisito para ser síndico – además de tener domicilio real en el país – ser abogado o contador público, con título habilitante, o sociedad con responsabilidad solidaria constituida exclusivamente por estos profesionales.

Se observa que el legislador exigió una profesión determinada para el desempeño de la función, con el objetivo de lograr cierta idoneidad en los síndicos. Sin embargo, en los términos actuales, esto puede llevar a una composición limitada del órgano de control. Así, puede ocurrir que en algunas SA la Comisión Fiscalizadora se componga exclusivamente de abogados, a los que pueden faltar conocimientos acabados para llevar adelante los deberes que la ley le impone respecto de los estados contables: dictaminar sobre la memoria inventario, balance y estado de resultados, y producir un informe fundado referido a la situación económica y financiera de la sociedad (artículo 294 inc. 5 LGS). Por otro lado, si la Comisión Fiscalizadora se compone enteramente de contadores

públicos, puede que el control de legalidad (artículo 294 inc. 9 LGS) se vea relegado frente a controles más propiamente contables.

En cuanto a la composición del Comité de Auditoría en las sociedades abiertas, el artículo 109 LMC dispone que éste debe funcionar de manera colegiada, con tres o más miembros del Directorio, cuya mayoría debe revestir la condición de independiente. La LMC no exige una profesión determinada a los integrantes del Comité de Auditoría. Por su parte, las Normas de la Comisión Nacional de Valores (en adelante “Normas CNV”), que reglamentan las leyes y decretos aplicables al mercado de capitales, tampoco requieren profesión específica, sino que el artículo 15, Sección V, Capítulo III establece que los miembros del Comité de Auditoría deben seleccionarse de entre los directores “*que cuenten con versación en temas empresarios, financieros o contables*”. Sin embargo, no puede dejar de mencionarse que el artículo 79 LMC dispone que cuando la SA prescinde de la Comisión Fiscalizadora, todos los integrantes del Comité de Auditoría deben reunir los requisitos de idoneidad y experiencia previstos en el artículo 285 LGS. Esto es, ser abogados o contadores matriculados. Esta disposición nos resulta una verdadera oportunidad perdida, que no permite a las SA abiertas disfrutar de los beneficios de una composición del Comité de Auditoría diversa y multidisciplinaria.

Cuando la composición del Comité de Auditoría no se encuentra limitada sólo a profesiones determinadas, sino que el foco se ubica en determinados conocimientos necesarios para el ejercicio de la fiscalización privada de la SA, se deja lugar para que el órgano se beneficie de un enfoque multidisciplinario y de una integración ajustada al negocio y realidad de cada SA. Por ejemplo, el Comité de Auditoría de una SA dedicada a la tecnología no requerirá el mismo *expertise* y composición, que el mismo órgano en

una SA del rubro alimenticio. En esta línea, es importante remarcar que – como explicaremos más adelante – el Comité de Auditoría no se encuentra limitado exclusivamente a un control de legalidad, sino que tiene injerencia en el reporte financiero y no financiero de la SA, el sistema de control interno y de auditoría interna, la gestión del riesgo, el cumplimiento normativo y ético y la relación con los auditores externos. Por lo tanto, al no limitar la composición profesional del órgano, se permite integrar diferentes miradas y diversas perspectivas en cada uno de estos aspectos.

Por último, dado que los miembros del Comité de Auditoría son también miembros del Directorio, una composición del Comité de Auditoría no limitada a abogados o contadores repercute también en la composición de éste, que puede beneficiarse de una integración con mayor diversidad. Al contrario, la exigencia de que los miembros del Comité de Auditoría sean de profesiones específicas para poder prescindir de la Comisión Fiscalizadora, puede incluso afectar el funcionamiento del Directorio, corriéndose el riesgo de que las compañías no se concentren en conseguir la composición más conveniente y útil para su órgano de administración, sino que se preocupen en lograr la integración del Comité de Auditoría exigida por la ley, quedando relegada la composición del Directorio.

B. Independencia

Conforme al artículo 284 LGS, los miembros de la Comisión Fiscalizadora son designados por la Asamblea de Accionistas, donde cada acción tendrá derecho a un solo voto.

La elección de los miembros del órgano de fiscalización por mayoría absoluta en Asamblea Ordinaria, la cual también fija su remuneración, ha sido cuestionada por la doctrina, que considera que esto conspira contra la independencia de su actuación. En especial, si se tiene en cuenta que la función principal de la Sindicatura es el control de legalidad de los actos del Directorio, cuyos integrantes también son elegidos por la mayoría o en ocasiones, son los mismos socios del grupo mayoritario. Al mismo tiempo, la independencia de la Comisión Fiscalizadora también puede verse afectada por la posibilidad de revocatoria sin causa permitida por el artículo 287 LGS. Coincidimos con quienes afirman que esta posibilidad compromete el resultado de la gestión del síndico y tiende a favorecer a la mayoría de la cual depende,¹⁶ dado que los accionistas minoritarios podrán oponerse a la revocación de la designación sólo en caso de que cuenten con el 5% del capital. Por todo lo dicho, esa actuación de control asignada a la Comisión Fiscalizadora, realizada con independencia e imparcialidad puede tornarse dudosa en algunos casos.¹⁷

Para reforzar la independencia del órgano, el artículo 284 LGS establece que todas las acciones, aun cuando sean de voto plural o preferidas, darán derecho a un solo voto por acción para la designación de los síndicos, no admitiéndose cláusula en contrario. En la misma línea, los artículos 288 y 289 LGS habilitan la elección por clases y el voto acumulativo, con el objetivo de permitir que las minorías participen de la elección de los miembros del órgano fiscalizador. En la práctica, estas soluciones no son aplicables a sociedades sin distinción de clases. Por lo que podría ocurrir que grupo de control,

¹⁶ Richard y Muiño, *Derecho Societario*, 565.

¹⁷ Nissen, *Curso de Derecho Societario*, 530; Zandrino y Mc Inerny, *Manual de Derecho Comercial*, 408.

Directorio y Comisión Fiscalizadora formaran un bloque que sólo cuide los intereses mayoritarios, dejando desprotegidos a los accionistas minoritarios.

Estas críticas podrían hacerse extensivas al Comité de Auditoría, cuyos miembros son directores, designados por la Asamblea de Accionistas. Incluso, si se lo compara con la Comisión Fiscalizadora pareciera que la independencia de ésta última está mejor garantizada por el artículo 286 LGS, que prohíbe que el órgano se integre con directores de la sociedad o de su controlante o controlada y con cónyuges, parientes con consanguinidad en línea recta, colaterales hasta el cuarto grado y afines dentro del segundo grado de estos. No obstante, como se mencionó anteriormente, el hecho de que los directores no puedan integrar el órgano de control no es suficiente para asegurar la independencia de actuación de éste. Esto se observa también al analizar que, siguiendo al artículo 79 LMC, cuando las SA abiertas prescindan de la Comisión Fiscalizadora, los deberes y atribuciones de los síndicos son asumidos por el Comité de Auditoría. Es decir, son los mismos directores quienes realizan el control de legalidad de su propia actuación. Sin embargo, la LMC permite esto y confía en dicho autocontrol porque la mayoría de los miembros del Comité de Auditoría reviste la condición de independientes (artículo 109 LMC).

La LMC delega en la CNV la determinación de los criterios para que los directores sean calificados independientes respecto de la sociedad y de los accionistas de control, aclarando que no podrán desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad. Los criterios de independencia se encuentran definidos en el artículo 11, Sección III, Capítulo III de las Normas CNV. Allí se establece que se considera que un director reviste la calidad de independiente cuando su principal relación material con la sociedad sea su cargo en el órgano de administración, siendo clave que pueda desempeñar sus funciones de forma

objetiva e imparcial. Así, el mencionado artículo 11 describe circunstancias que impiden a los fines normativos que el director sea considerado independiente respecto de la sociedad que hace oferta pública de sus acciones o emisora.

En las sociedades argentinas es usual que la propiedad se encuentre altamente concentrada en un accionista o grupo controlante, con el poder suficiente para elegir a la mayoría del Directorio. Esto es cierto incluso en las sociedades abiertas de mayor volumen, las que suelen estar en un esquema de control por parte de las familias fundadoras. Si bien este esquema presenta ventajas como un efectivo involucramiento y fácil identificación de los accionistas mayoritarios y controlantes – existen desafíos para el inversor pequeño o minoritario, por ejemplo, mayor dificultad para alinearse con estándares internacionales.¹⁸

En este contexto, contar con directores independientes en el órgano de control resulta relevante, ya que puede otorgar mayores garantías a los accionistas minoritarios sobre la fiscalización de la sociedad. Esto porque se espera que los directores independientes tiendan a actuar objetivamente frente a decisiones en que se contrapongan visiones e intereses al interior de la sociedad, dado que – por definición – no tienen compromisos o vínculos con ningún grupo específico de poder. De esta manera, los directores independientes pueden aportar objetividad, convirtiéndose en los principales supervisores de la administración de la SA, pudiendo disentir cuando estimen conveniente y representar un contrapeso y una voz alerta frente a medidas que perjudiquen el interés social. Es decir, se espera que la incorporación de directores independientes evite o mitigue la acumulación de poder en determinados agentes que – al no ser debidamente

¹⁸ OECD, *Whitepaper sobre Gobierno Corporativo en América Latina* (Paris: OECD, 2004).

monitoreados – tendrían más facilidades para actuar en beneficio propio y no en beneficio de la sociedad.¹⁹ Por ello, el Código de Gobierno Societario de la CNV recomienda que al menos dos de los miembros del Comité de Auditoría, incluido el Presidente del Comité, sean directores independientes, evitando la participación de directores ejecutivos en el mismo. Con esto se quiere evitar que la efectividad de los miembros independientes en el control se vea contrarrestada con la participación de ciertos ejecutivos o gerentes de nivel C, como puede ser el Gerente General o *CEO*, *CFO* u otras figuras similares.

Es importante mencionar que el Directorio debe actuar en beneficio del interés social, de manera objetiva e independiente, sin perjuicio de si sus miembros son calificados como directores independientes o no. Esto le permitirá cumplir sus tareas de supervisión de la gerencia, prevención de conflictos de interés y balance de demandas contrarias en la sociedad. No obstante, para lograr la independencia de criterio, las buenas prácticas para sociedades abiertas en general requieren, como mínimo, que la composición del Directorio incluya un número suficiente de miembros que revistan la calidad de independientes.²⁰ Es entendible entonces que la legislación requiera que la mayoría de los miembros del Comité de Auditoría sean directores independientes.

Por todo lo expuesto, si bien tanto la Comisión Fiscalizadora como el Comité de Auditoría son pasibles de cuestionamientos respecto de la independencia de sus miembros, entendemos que la inclusión de mayoría de miembros independientes en el Comité de Auditoría aporta una mejor solución.

¹⁹ Luis Figueroa y Francisco Santibáñez, “Gobiernos Corporativos y Directores Independientes”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, s.f.

²⁰ OECD, *G20/OECD Principles of Corporate Governance* (Paris: OECD, 2015).

C. Funciones

El artículo 294 LGS enumera una serie de atribuciones y deberes que los síndicos están obligados a ejercer para asegurar el buen desempeño de la fiscalización a su cargo. Estas atribuciones no pueden ser restringidas, pero sí ampliadas por el estatuto. Estas son:

- (i) Fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación siempre que lo juzgue conveniente y, por lo menos, una vez cada tres meses.
- (ii) Verificar en igual forma y periodicidad las disponibilidades y títulos valores, así como las obligaciones y su cumplimiento; igualmente puede solicitar la confección de balances de comprobación
- (iii) Asistir con voz, pero sin voto, a las reuniones del Directorio, del Comité Ejecutivo y de la Asamblea, a todas las cuales debe ser citado.
- (iv) Controlar la constitución y subsistencia de la garantía de los directores y recabar las medidas necesarias para corregir cualquier irregularidad.
- (v) Presentar a la Asamblea Ordinaria un informe escrito y fundado sobre la situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance y estado de resultados. Explica Nissen, que esta es la función más importante de la Sindicatura y en la cual su independencia de criterio debe manifestarse con mayor nitidez, porque es un elemento fundamental para que los accionistas puedan confiar en la veracidad de los estados contables que se presentan para su consideración y aprobación en la Asamblea Ordinaria.²¹

²¹ Nissen, *Curso de Derecho Societario*, 539.

- (vi) Suministrar a accionistas que representen no menos del 2 % del capital, en cualquier momento que éstos se lo requieran, información sobre las materias que son de su competencia. En este punto, la Sindicatura reemplaza a los accionistas en su derecho de información sobre la marcha de los negocios sociales.
- (vii) Convocar a Asamblea Extraordinaria, cuando lo juzgue necesario y a Asamblea Ordinaria o Asambleas Especiales, cuando omitiere hacerlo el Directorio.
- (viii) Hacer incluir en el orden del día de la Asamblea, los puntos que considere procedentes.
- (ix) Vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias. Esto no es más que el control de legalidad sobre la actuación de la SA que realiza la Comisión Fiscalizadora.
- (x) Fiscalizar la liquidación de la sociedad.
- (xi) Investigar las denuncias que le formulen por escrito accionistas que representen no menos del 2 % del capital, mencionarlas en informe verbal a la Asamblea y expresar acerca de ellas las consideraciones y proposiciones que correspondan. Convocará de inmediato a Asamblea para que resuelva al respecto, cuando la situación investigada no reciba del Directorio el tratamiento que conceptúe adecuado y juzgue necesario actuar con urgencia.

Además de lo previsto en el artículo 294, la LGS impone otras obligaciones a la Comisión Fiscalizadora a lo largo de su articulado. Según el artículo 203, la Sindicatura debe presentar un informe fundado sobre la conveniencia de la reducción voluntaria del capital social. Son también facultades de los síndicos la de exigir la intervención de la

autoridad de contralor cuando el estado de la sociedad lo requiera (artículo 301, inc. 1) y la de solicitar la remoción judicial del liquidador por justa causa (artículo 102). Al mismo tiempo, la Comisión Fiscalizadora podrá impugnar las decisiones de la Asamblea cuando éstas sean contrarias a la ley, el estatuto o reglamento (artículo 251) y, conforme al artículo 265, podrá convocar a Asamblea en forma urgente cuando un director haya incurrido en las prohibiciones o inhabilidades establecidas en el artículo 264.

Por su parte, el Comité de Auditoría tiene amplias facultades de control y fiscalización, a tal punto que, si está conformado, el artículo 79 LMC autoriza a la Asamblea a prescindir de la Comisión Fiscalizadora. En tal caso, como se mencionó en la Sección anterior, el Comité de Auditoría tendrá las atribuciones enumeradas por el artículo 294 LGS para la Sindicatura. Es decir, la LMC confía en los directores miembros del Comité de Auditoría el control de su propia legalidad.

A modo general, el Comité de Auditoría se encarga de la supervisión del control interno y de la proyección externa de información de la SA, tendiente a la protección del inversor y la confiabilidad del público.

El artículo 110 LMC enumera las funciones del órgano. Estas son:

- (i) Opinar respecto de la propuesta del Directorio para la designación de los auditores externos y velar por su independencia.
- (ii) Supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, así como de su fiabilidad y de toda la información financiera o de otros hechos significativos que sea presentada a la CNV y a los mercados en cumplimiento del régimen informativo aplicable.

- (iii) Supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad.
- (iv) Proporcionar al mercado información completa sobre operaciones en que exista conflicto de intereses con integrantes de los órganos sociales o accionistas controlantes.
- (v) Opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de honorarios y de planes de opciones sobre acciones de los directores y administradores de la SA que formule el órgano de administración.
- (vi) Opinar sobre el cumplimiento de las exigencias legales y sobre la razonabilidad de las condiciones de emisión de acciones o valores convertibles en acciones, en caso de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia.
- (vii) Verificar el cumplimiento de las normas de conducta aplicables.
- (viii) Emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la LMC.
- (ix) Emitir opinión fundada y comunicarla a los mercados toda vez que en la sociedad exista o pueda existir un supuesto de conflicto de intereses.
- (x) Elaborar anualmente un plan de actuación para el ejercicio del que dará cuenta al Directorio y al órgano de fiscalización.

Asimismo, las Normas CNV establecen otras atribuciones y obligaciones del Comité de Auditoría. Dispone el artículo 18, Sección V, Capítulo III que el órgano debe también revisar los planes de los auditores externos e internos, evaluar su desempeño y emitir una opinión en ocasión de la presentación y publicación de los estados contables anuales. Como parte de su evaluación sobre la función de auditoría externa, deberá:

- (i) Analizar los diferentes servicios prestados por los auditores externos y su relación con la independencia de estos, de acuerdo con las normas aplicables.
- (ii) Informar los honorarios facturados, exponiendo separadamente: a) los correspondientes a la auditoría externa y servicios relacionados para otorgar confiabilidad a terceros; b) los correspondientes a servicios especiales (por ejemplo, relacionados con el diseño e implementación de sistemas de información, aspectos legales, financieros, etc.).
- (iii) Emitir un informe sobre el tratamiento dado durante el ejercicio a las cuestiones previstas en el artículo 110 LMC.
- (iv) Dar a publicidad a las opiniones que debe emitir en virtud del artículo 110 LMC.

Al mismo tiempo, el Código de Gobierno Societario de la CNV dispone en su Práctica Recomendada N° 20, que el Directorio cuente con un Comité de Auditoría, que lo asista en su responsabilidad de supervisión. En particular, éste debe ayudarlo en la selección del auditor externo y la supervisión de los sistemas de control interno y la calidad de los reportes financieros. Según el Código, esta función convierte al órgano en uno de los comités más importantes, ya que asegura la integridad y fiabilidad de los estados financieros de una compañía y la forma en que son auditados.²²

²² El Código de Gobierno Societario de la CNV es una recopilación de 22 Principios y 29 Prácticas que CNV recomienda a las entidades autorizadas a efectuar oferta pública de sus valores negociables, con el fin de alentarlas a introducir mejoras en sus prácticas de gobierno corporativo. Anualmente, éstas presentan al mercado un reporte sobre el cumplimiento del Código, utilizando el sistema “aplique o no, explique”. Esto es, deben informar (i) si aplican los Principios y Prácticas recomendadas por el Código y explicar de qué modo lo hacen; o, (ii) de no aplicar dichos Principios y Prácticas, explicar por qué no lo hacen.

Se puede observar entonces que la Comisión Fiscalizadora tiene un rol limitado cuando se lo compara con el Comité de Auditoría, dado que su función principal es llevar adelante un control de legalidad de los actos de los órganos sociales. Es decir, no participa en la gestión social ni promueve la actividad de la sociedad, sino que se limita al control formal. Aquí se puede apreciar una clara diferencia con el Comité de Auditoría, dado que al ser sus miembros parte integrante del Directorio, participan activamente de la gestión social, pudiendo votar en todas las reuniones del Directorio en las que intervienen.

Por otro lado, en cuanto a la presentación de informe escrito sobre la situación económica y financiera de la sociedad que debe hacer la Comisión Fiscalizadora ante la Asamblea Ordinaria, ésta es una función importante destinada a que los accionistas puedan confiar en la veracidad de los estados contables que se presentan para su consideración y aprobación. Sin embargo, esta fiscalización es marcadamente revisora, con una visión hacia el pasado. Al contrario, el Comité de Auditoría tiene una visión más completa, presentando ante la Asamblea Ordinaria un informe en ocasión de la presentación y publicación de los estados contables anuales, pero también ejerciendo supervisión sobre el sistema de control interno y la auditoría interna y externa, la gestión de riesgos, las transacciones con partes relacionadas y los conflictos de interés, el cumplimiento normativo y la cultura ética de la SA.

Al mismo tiempo, al ser un sub-órgano del Directorio, el Comité de Auditoría puede analizar temas que éste le requiera más allá de las exigencias legales. Estos temas pueden versar sobre cuestiones específicas sobre las que el Directorio requiera tratamiento especializado para tomar decisiones estratégicas. De esta manera, el Comité de Auditoría podrá tener también una mirada a futuro y no sólo limitarse a un rol revisor.

Por último, el Comité de Auditoría como comité del Directorio, puede ayudar a una gestión más eficiente del órgano de administración. Los comités son sub-órganos del Directorio que le permiten a éste gestionar sus crecientes responsabilidades y demandas que resultan de la progresiva complejidad de los negocios. Esto porque permiten que miembros especializados se enfoquen en temas específicos y los analicen detalladamente, otorgando recomendaciones al Directorio. Aquí también el Comité de Auditoría presenta una ventaja frente a la Comisión Fiscalizadora.



Universidad de
San Andrés

III. Tendencias internacionales en materia de control

Luego de hacer una comparación de los institutos de control privado de las SA abiertas, resulta necesario entender qué se valora en el ámbito internacional en lo relativo a la fiscalización privada desde una perspectiva de gobierno corporativo y de protección de los inversores, enfoque esencial para el desarrollo de los mercados de capitales.

Por ello, en el presente Capítulo se recopila la mirada de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante “OCDE”) y de las principales instituciones de inversores sobre el tema, adelantando que todas ellas ubican al Comité de Auditoría en un lugar central en los sistemas de control de las compañías.

A. Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE

La OCDE es una organización internacional, integrada por 37 países, que busca formar políticas públicas para promover la prosperidad, equidad, oportunidades y el bienestar para todos. La OCDE trabaja junto a gobiernos, reguladores y ciudadanos para establecer estándares internacionales fundados en evidencia y encontrar soluciones a un amplio abanico de desafíos sociales, económicos y medioambientales. Esta organización constituye un marco para que los gobiernos comparen experiencias, busquen respuestas a problemas comunes, identifiquen buenas prácticas y coordinen políticas públicas nacionales e internacionales. Es un foro relevante porque la presión de sus integrantes – que representan alrededor del 80% del comercio y las inversiones internacionales –²³

²³ OECD, “Our global reach”, <http://www.oecd.org/about/members-and-partners/> (consultado: 29 de octubre 2020).

puede contribuir significativamente a la mejora de políticas, a la creación de instrumentos reconocidos internacionalmente y a la toma de decisiones.

Es importante resaltar que, aun no siendo miembro, Argentina participa de muchos de sus Comités especializados y está adherida a determinados instrumentos de la OCDE.²⁴ Asimismo, al formar parte del G20, Argentina se beneficia de la agenda general conjunta y participa en la elaboración de normas que llevan adelante ambas entidades en conjunto, entre ellas los Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE.²⁵

El gobierno corporativo es una de las áreas de trabajo de la OCDE porque ésta considera que el buen gobierno corporativo ayuda a construir un ambiente de confianza, transparencia y responsabilidad necesario para impulsar la inversión a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad de los negocios, lo que apoya un mayor crecimiento y sociedades más inclusivas. La OCDE afirma que la calidad de las regulaciones de gobierno corporativo de un país juega un rol decisivo en la dinámica y competitividad de su sector de negocios.²⁶

²⁴ En 2016, Argentina envió una carta formal a la OCDE indicando su interés en iniciar el proceso de adhesión. Desde entonces, la Carta está siendo considerada por el Consejo (órgano de gobierno donde se encuentran representados todos los países miembros). El acceso de Argentina a la OCDE fue fuertemente impulsado durante la presidencia de Mauricio Macri (2015 – 2019), período durante el cual hubo múltiples revisiones de la OCDE sobre distintos aspectos del país, por ejemplo, el Programa de Gobierno Digital y Gobierno Abierto, el Gobierno Corporativo de las Empresas Propiedad del Estado, entre otros. En dicho período, se buscó también conseguir el apoyo de los líderes de los países miembros para recibir la invitación formal a iniciar el proceso de adhesión. El Gobierno actual, que asumió la conducción del país en diciembre de 2019, no ha hecho declaraciones sobre si continuará o no la línea iniciada por su antecesor.

²⁵ Los Principios de Gobierno Corporativo fueron publicados por primera vez en 1999 y luego revisados en 2004, con el fin de otorgar pautas a los reguladores para establecer marcos de gobierno corporativo efectivos en cada país. A diez años de su primera revisión, el Comité de Gobierno Corporativo de la OCDE realizó una nueva revisión con el objetivo de asegurar la continuidad de la alta calidad, relevancia y utilidad de estos, teniendo en cuenta las crisis que ocurrieron en el sector corporativo y en los mercados de capitales. En esta revisión participaron también los países del G20 no miembros de la OCDE y el texto final fue aprobado por el Consejo de la OCDE y la Cumbre del G20 de 2015.

²⁶ OECD, *Corporate Governance Factbook* (Paris: OECD, 2019).

Los Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE definen al gobierno corporativo como un conjunto de relaciones entre la gerencia, el Directorio, los accionistas y otros *stakeholders* de una compañía. Gobierno corporativo también puede definirse como la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la compañía y los medios para alcanzarlos, y se determina su monitoreo.²⁷

Es importante tener en cuenta que los Principios de Gobierno Corporativo no sólo constituyen mejores prácticas para Argentina, sino que, además – por ser miembro del G20 – se incrementa la importancia de que sean seguidos por el regulador del mercado de capitales. No puede dejar de mencionarse que los Principios no están dirigidos a las empresas en particular, sino a los reguladores del mercado de capitales, inspirando así la regulación de muchos países. Esto ha contribuido a la creación de un “idioma común” en lo relativo a gobierno corporativo. Por ello, contar con una regulación inspirada en los Principios contribuye a generar un marco de confianza en el mercado.

El Comité de Auditoría recibe un tratamiento detallado en los Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE, siendo el comité que especialmente se recomienda establecer. Así, en el Subprincipio E del Principio VI sobre Responsabilidades del Directorio, se recomienda que éste establezca comités especializados para llevar adelante sus funciones, particularmente en lo relativo a la auditoría y – dependiendo del tamaño y perfil de riesgo de la compañía – gestión del riesgo y remuneración. En las Anotaciones a dicho Subprincipio se menciona que el Comité de Auditoría tiene especial importancia porque debe supervisar la relación con el auditor externo y la efectividad e integridad del sistema de control interno. Además, en general este Comité asegura una actuación

²⁷ OECD, *Corporate Governance Principles*, 9.

independiente, ya que se recomienda que se componga con directores que tengan dicha calificación.

En la misma línea, el Subprincipio D enumera las funciones clave que el Directorio debe llevar adelante para cumplir con sus responsabilidades de “guiar la estrategia, supervisar a la gerencia y rendir cuentas antes los accionistas”. Entre estas funciones, en el Punto 6 se incluye la de monitorear y manejar potenciales conflictos de interés de la gerencia, directores y accionistas, incluidos el mal uso de activos corporativos y el abuso en las transacciones con partes relacionadas. Para esto y tal como se explica en las Anotaciones, dentro de la supervisión de los sistemas de control interno, es importante que el Directorio incentive el reporte de comportamientos no éticos o ilegales, lo que puede también afectar la integridad de la información financiera. Por ello, se recomienda que el Comité de Auditoría establezca canales para que los empleados alerten sobre estos comportamientos, sin temor a represalias.

Asimismo, el Punto 7 del Subprincipio D establece que es una función clave del Directorio la de asegurar la integridad de la contabilidad y de los sistemas de reporte financiero de la compañía, incluida la auditoría independiente, y asegurar que se establezcan sistemas de control apropiados, en particular sistemas para el manejo de riesgos, control financiero y operacional y cumplimiento de normas y estándares relevantes. En este sentido, es considerada una buena práctica que el Comité de Auditoría supervise al auditor interno, quien le reporta, y maneje la relación con el auditor externo. Del mismo modo, es buena práctica que el Comité de Auditoría monitoree las políticas contables críticas, que son la base de los reportes financieros.

En lo relativo a Transparencia y Divulgación, en las Anotaciones al Subprincipio C del Principio V sobre auditoría anual, se recomienda que el Comité de Auditoría participe en la elección del auditor externo, ya sea haciendo la recomendación o designándolo. Además, se considera buena práctica que este órgano supervise la relación con el auditor externo, incluida la naturaleza de los servicios no financieros que preste el auditor. Todo esto con el fin de asegurar la independencia del auditor externo, lo que permite a los accionistas contar con una garantía objetiva de que los reportes financieros son una representación fiel de la posición financiera y desempeño de la compañía.²⁸

De todo lo expuesto, se observa entonces que, siguiendo los Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE, el Comité de Auditoría tiene un rol esencial en el sistema de control de una compañía, teniendo influencia sobre la divulgación financiera, las políticas contables, los canales de denuncia, la auditoría interna y externa, entre otros aspectos.

B. Importancia del órgano para inversores

El Comité de Auditoría es uno de los elementos principales a considerar cuando se analiza el gobierno corporativo de las compañías desde la perspectiva de inversores como instituciones de desarrollo e inversores institucionales, como los que resumiré en los puntos siguientes de la presente Sección.

²⁸ La participación del Comité de Auditoría en la selección del auditor externo refuerza también la responsabilidad de este ante los accionistas. Es decir, la incumbencia profesional del auditor externo es debida a la compañía y no a un individuo o grupo de gerentes con los que pueda interactuar en virtud de su trabajo.

La idea de gobierno corporativo ha estado presente desde el inicio de los mercados de capitales. Sin embargo, el tema cobró mayor fuerza en la década de 1990 a raíz de una serie de escándalos contables que impactaron negativamente en los mercados de capitales a nivel global. Cuando se analizaron las causas de dichos escándalos se observó que las fallas en las tomas de decisiones estaban usualmente enmarcadas en incentivos incorrectos y sistemas de control interno frágiles, y que no eran solamente resultado de faltas éticas. En particular, se identificaron directores con entendimiento limitado de la complejidad creciente de sus compañías y Directorios en donde faltaban las estructuras apropiadas, como comités de auditoría o de riesgos, que les permitieran supervisar y guiar el análisis de riesgo y plan estratégico de la gerencia. A partir de allí, se dio mayor relevancia al rol del Directorio y a las estructuras de gobernanza internas para proteger los derechos de los accionistas y a las compañías. En especial, los reguladores pusieron el foco en que el Directorio asumiera efectivamente la responsabilidad de asegurar que los controles internos fueran adecuados.²⁹ Esto incluye el establecimiento de comités especializados – como el Comité de Auditoría – encargados de evaluar si los sistemas de control interno son adecuados y efectivos, estableciendo sistemas de control financiero y operacional y sistemas contables que permitan el registro oportuno y apropiado de compras y ventas, recibos y pagos, activos y riesgos.

El desarrollo y mantenimiento de estructuras de gobierno corporativo efectivas se ha convertido en una preocupación global y es considerado cada vez más como uno de los factores clave para el desarrollo de los mercados de capitales. De hecho, se afirma generalmente que prácticas de gobierno corporativo apropiadas y bien implementadas

²⁹ IOSCO, *Report on Corporate Governance* (Madrid: IOSCO, 2016).

alientan un ambiente de negocios más transparente, sustentable y responsable, permitiendo un trato más equitativo para los accionistas, divulgación de información oportuna y adecuada, gerencias profesionales, calificadas y responsables y buenas prácticas de identificación, evaluación y manejo de riesgos. La implementación de estas prácticas crea valor para las compañías y les facilita el acceso a capital, porque aumentan la confianza de los inversores y los impulsa a tomar decisiones de largo plazo.³⁰ Lo mismo puede afirmarse respecto de aquellos inversores que no se encuentran en el mercado de capitales, pero que requieren estructuras de gobierno corporativo sólidas en las compañías en las que invierten, para proteger sus inversiones.



1. La Corporación Financiera Internacional y otras instituciones de desarrollo

La Corporación Financiera Internacional (en adelante “IFC” por sus siglas en inglés) es la institución de desarrollo más grande del mundo, enfocada en el sector privado de países en desarrollo. Como miembro del Grupo Banco Mundial, fue la primera institución financiera de desarrollo que requirió análisis de gobierno corporativo en su debida diligencia previa a cada inversión. Luego la siguieron otras instituciones de desarrollo, como el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco de Inversiones Europeo (EIB), entre otras. Estas firmaron el *Corporate Governance Development Framework*, comprometiéndose a incluir el análisis de gobierno corporativo en sus decisiones de inversión.

³⁰ Ibid.

Las 35 instituciones firmantes trabajan en la mayoría de los mercados emergentes alrededor del mundo, incluyendo África, América Latina y el Caribe, Asia, Medio Oriente, Europa y Asia Central, representando en conjunto activos por más de USD 850 mil millones.³¹ Dada su influencia económica, es relevante entender los requisitos que exigen estas instituciones a las compañías en las que invierten.

En el Preámbulo del *Corporate Governance Development Framework* los firmantes definen al gobierno corporativo como “las estructuras y procesos de dirección y control de las compañías”. Agregan también que el gobierno corporativo es importante porque mejora el desempeño de las compañías en las que invierten y ayuda a desarrollar los mercados de capitales. Afirman entonces que un gobierno corporativo robusto reduce riesgos, agrega valor a las inversiones y evita el riesgo reputacional para los inversores. Dado el fuerte vínculo que existe entre buen gobierno corporativo y desarrollo económico sostenido, mejorar las prácticas de gobierno corporativo se ha convertido en un elemento importante en la misión de desarrollo de las instituciones financieras.³²

Para desarrollar la base común de análisis del gobierno corporativo de las compañías, las instituciones firmantes siguen los lineamientos de la Metodología de Gobierno Corporativo de IFC. En particular, es relevante analizar el rol que se otorga al Comité de Auditoría en la Matriz de Progresión, donde el órgano es entendido como una pieza central del buen gobierno corporativo.³³ En lo relativo al Directorio, la Matriz de

³¹ IFC, “Corporate Governance Development Framework”, https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+cg/cg+development+framework (consultado: 28 de octubre 2020).

³² IFC, *Corporate Governance Development Framework* (Washington DC: IFC, 2011).

³³ La Metodología de Gobierno Corporativo de IFC es un sistema para evaluar riesgos y oportunidades de gobierno corporativo de potenciales inversiones, ofreciendo soluciones para mitigar riesgos y permitir mejoras. Una de sus herramientas es la Matriz de Progresión, que se utiliza para analizar el estado actual del gobierno corporativo de una compañía, identificando su desempeño en cada una de las seis áreas de

Progresión considera como una práctica mínima el establecimiento de un Comité de Auditoría. Para demostrar liderazgo, la totalidad de los miembros del Comité de Auditoría deberían revestir la calidad de independientes, aunque también es buena práctica si la mayoría de los miembros revisten tal calidad.

En cuanto al ambiente de control, se recomienda que el Comité de Auditoría cumpla funciones relevantes en los sistemas de control interno, asegurando correcciones a las alertas identificadas por los auditores externos. Al mismo tiempo, el Comité de Auditoría tiene un rol clave en la auditoría interna de la compañía, ya que a éste reporta el auditor interno, encargándose también de asegurar que periódicamente un tercero independiente evalúe la calidad de la función. Será importante además que el Comité de Auditoría supervise los temas de *Compliance*, ya que a éste reporta el *Compliance Officer*. También es buena práctica que el Comité de Auditoría se encargue de la relación con el auditor externo, acordando el alcance del trabajo y sus honorarios, y evaluando periódicamente su calidad en función de Indicadores de Calidad relevantes.

Por último, el Comité de Auditoría desempeña un rol fundamental en cuanto a la divulgación y transparencia de la información, debiendo tener a su cargo la supervisión de los reportes financieros y no financieros.³⁴

gobierno corporativo (compromiso con el gobierno corporativo, Directorio, ambiente de control, transparencia y divulgación, derechos de los accionistas y manejo de *stakeholders*) de acuerdo con cuatro niveles de progresión, desde prácticas mínimas (nivel 1) hasta liderazgo (nivel 4).

³⁴ IFC, *Corporate Governance Progression Matrix* (Washington DC: IFC, 2018).

2. La *International Corporate Governance Network* y los grandes inversores

La *International Corporate Governance Network* (en adelante “ICGN” por sus siglas en inglés) es una organización enfocada en las inversiones, cuya misión es promover estándares efectivos de gobierno corporativo y el *stewardship* de los inversores,³⁵ con el objetivo de promover mercados eficientes y economías sustentables alrededor del mundo. Los miembros de ICGN – que administran activos por más de USD 54 billones, en más de 50 mercados –³⁶ afirman estar convencidos de los beneficios a largo plazo del buen gobierno corporativo y buscan que éste sea una parte integral de su enfoque de negocio e inversiones. De esta manera, la ICGN ofrece una mirada del gobierno corporativo desde la perspectiva de los inversores, que contribuye al desarrollo de políticas públicas y promueve buenas prácticas para los participantes del mercado de capitales.

La ICGN desarrolló sus Principios Globales de Gobierno Corporativo (en adelante “GGP” por sus siglas en inglés) con el objetivo de establecer un estándar de buen gobierno corporativo para las compañías en las que invierten. A lo largo de los GGP se observa la importancia que tiene el Comité de Auditoría en el gobierno de una compañía. El Principio 1 expresa que “el Directorio debe actuar de manera informada y en los mejores intereses de largo plazo de la compañía, de buena fe, con lealtad y diligencia, para el beneficio de los accionistas y en consideración de los restantes *stakeholders*, incluidos los acreedores”. Para ello, uno de los puntos que se remarca en los Lineamientos a este

³⁵ Según el Código de *Stewardship* de Gran Bretaña, *stewardship* puede definirse como la asignación, gestión y supervisión responsable de capital para crear valor de largo plazo para clientes y beneficiarios, resultando en beneficios sustentables para la economía, el medioambiente y la sociedad.

³⁶ ICGN, “Our members”, <https://www.icgn.org/members/our-members> (consultado: 28 de octubre 2020).

Principio es que el Directorio debería establecer comités para deliberar sobre temas relevantes, entre ellos, la auditoría.

En la misma línea, el Principio 7, que establece las responsabilidades del Directorio en cuanto a divulgación y auditoría, hace especial énfasis en la necesidad de una práctica de auditoría robusta para asegurar la divulgación de información de calidad sobre el desempeño financiero, estratégico y operativo de la compañía. Por eso, los Lineamientos al Principio 7 recomiendan el establecimiento de un Comité de Auditoría integrado en su totalidad por directores independientes no ejecutivos, de los cuales al menos uno tenga conocimientos y experiencia reciente en finanzas. Además, se detallan las funciones que debe cumplir este Comité para ser efectivo:

- (i) Monitorear la integridad de la contabilidad y cualquier anuncio formal relacionado con el desempeño financiero de la compañía, revisando cualquier juicio financiero significativo contenido en dicho anuncio.
- (ii) Monitorear las políticas y juicios contables clave, que deben seguir estándares contables internacionalmente aceptados, y divulgar dichas políticas en las notas a los estados contables.
- (iii) Acordar el alcance mínimo de la auditoría externa de acuerdo con la legislación aplicable y a cualquier otra garantía que la compañía requiera.
- (iv) Asegurar la calidad de la auditoría externa y evaluar, anualmente, la efectividad e independencia del auditor externo.
- (v) Asegurar que los contratos con los auditores externos no contengan límites específicos a su responsabilidad o requieran el uso de métodos alternativos de resolución de controversias.

- (vi) Asegurar que se establezca un sistema de control financiero robusto que permita divulgar información financiera y operativa confiable.
- (vii) Contratar, cuando sea apropiado, nuevos auditores externos para mejorar la competencia en el mercado y agrandar el *pool* de auditores.
- (viii) Mantener diálogo apropiado con el auditor externo sin la presencia de la gerencia y supervisar la interacción entre la gerencia y el auditor externo.
- (ix) Reportar sobre su trabajo y conclusiones en el reporte anual.

Adicionalmente, de acuerdo con los Lineamientos al Principio 7, el Comité de Auditoría debe ser el encargado de comunicarse con el auditor externo para discutir riesgos y otras preocupaciones relevantes mencionadas en el proceso de auditoría. El reporte del Comité de Auditoría debe incluir un resumen de estas conversaciones, para aumentar la confianza de los inversores en el proceso de auditoría. Del mismo modo, para asegurar que no se afecte la independencia del auditor externo, se recomienda que el Comité de Auditoría apruebe los servicios distintos a la auditoría externa, divulgando en el reporte anual los honorarios por los mismos, junto a las explicaciones correspondientes.

Por último, de acuerdo con el Principio 8, el Comité de Auditoría también tiene un rol importante en la protección de los derechos de los accionistas. En especial, en lo relativo a transacciones con partes relacionadas, el Comité debe revisar las transacciones significativas para determinar si se hicieron en mira de los mejores intereses de la compañía, y, en tal caso, determinar si los términos y condiciones fueron justos y razonables. Las conclusiones del Comité de Auditoría deben divulgarse a los accionistas en el reporte anual.³⁷

³⁷ ICGN, *Global Governance Principles* (Londres: ICGN, 2017).

IV. Propuesta de modificación legislativa

A. Eliminación de la Comisión Fiscalizadora en las sociedades abiertas

Según el artículo 284 LGS, la Comisión Fiscalizadora se impone como órgano obligatorio para las SA abiertas. Sin embargo, conforme el artículo 79 LMC, las SA abiertas pueden prescindir de dicho órgano cuando constituyen un Comité de Auditoría. La Comisión Fiscalizadora deja de ser un órgano obligatorio para convertirse en opcional.

En la práctica, no obstante, se observa que la mayoría de las SA abiertas conservan en la actualidad ambos órganos. De hecho, como se desarrolló en el Capítulo I del presente, el 91% de las SA listadas en BYMA han mantenido su Comisión Fiscalizadora. Esto en parte se debe a la necesidad de contar con el aval de la totalidad de los miembros de la Comisión Fiscalizadora para poder prescindir de la misma, lo que puede dificultar su prescindencia en virtud del conflicto de interés que puede representar para los síndicos avalar la eliminación de su propia fuente de trabajo. Al mismo tiempo, se requiere una mayoría calificada en la Asamblea para proceder a la prescindencia.

En la presente sección expondremos las razones que sustentan nuestra propuesta de eliminar la Comisión Fiscalizadora y su reemplazo por el Comité de Auditoría.

1. La Comisión Fiscalizadora no es un órgano esencial

El legislador societario estableció que la fiscalización privada de la SA estuviera a cargo de la Sindicatura, la que – en el caso de las SA abiertas – debía ser un órgano plural, llamado Comisión Fiscalizadora. No obstante, a lo largo de diferentes reformas

legislativas, se autorizó a las SA a reemplazar el órgano y, en algunos supuestos, a prescindirlo.

De acuerdo con el artículo 284 LGS, las sociedades cerradas pueden prescindir estatutariamente de la Sindicatura. De hacerlo, los accionistas conservan el derecho de contralor que les confiere el artículo 55, es decir, podrán examinar los libros y papeles sociales y solicitar al administrador los informes que estimen necesarios.

Por su parte, las sociedades incluidas en el artículo 299 LGS, pueden reemplazar la Comisión Fiscalizadora por una auditoría anual sobre los estados contables que se somete a la Asamblea, en caso de haber constituido un Consejo de Vigilancia.

Adicionalmente, en específico, las sociedades abiertas, pueden prescindir de la Comisión Fiscalizadora cuando hayan constituido un Comité de Auditoría.

Todo esto demuestra que la Sindicatura no es considerada un órgano esencial, ya que existen otros mecanismos para llevar adelante el control societario, los que pueden resultar más eficaces. En el caso de las SA abiertas, como venimos exponiendo a lo largo del presente, entendemos que la constitución del Comité de Auditoría es una mejor solución.

2. La independencia de la Comisión Fiscalizadora está cuestionada

El artículo 284 LGS dispone que los síndicos deben ser designados por la Asamblea, donde cada acción – aun cuando sea de voto plural o preferida – tendrá derecho a un solo voto, sin admitir cláusula en contrario.

No puede olvidarse la realidad de las sociedades argentinas – aun las SA abiertas de mayor volumen – en las que la propiedad generalmente se encuentra altamente concentrada en un accionista o grupo controlante, con poder suficiente para hacer pasar su voluntad en las Asambleas.³⁸ Por ello, la designación de los síndicos por mayoría absoluta en Asamblea ha sido cuestionada por respetados autores, sobre la base de que conspira contra la independencia de su actuación. Se remarca que al ser la función principal de la Sindicatura el control de legalidad de los actos del Directorio, cuyos integrantes también son elegidos por la mayoría o – en ocasiones – son los mismos socios del grupo mayoritario, en algunos casos la actuación de control con independencia e imparcialidad puede tornarse dudosa.³⁹

Si bien el legislador buscó dar respuestas a estos cuestionamientos, habilitando la elección de síndicos por clases (artículo 288) y el voto acumulativo (artículo 289), en la práctica dichos remedios pueden resultar insuficientes. La elección por clases sólo será una opción válida para aquellas SA donde se hayan distinguido clases de acciones, mientras que el voto acumulativo sólo permitirá a la minoría designar a un tercio de los miembros, manteniéndose la posibilidad de que grupo de control, Directorio y Comisión Fiscalizadora formen un bloque que sólo cuide los intereses mayoritarios.

Se observa entonces que el hecho de que los miembros de la Comisión Fiscalizadora no puedan ser directores (artículo 286 LGS), no asegura su independencia, ya que pueden de todas maneras encontrarse alineados a determinados accionistas o a ciertos directores designados por estos. La independencia también podría verse

³⁸ OCDE, *Whitepaper de Gobierno Corporativo*.

³⁹ Zandrino y Mc Inerney, *Manual de Derecho Comercial*, 408; Nissen, *Curso de Derecho Societario*, 530.

cuestionada en aquellas SA donde los síndicos son a su vez contadores certificantes o abogados externos de la compañía

Por su parte, el Comité de Auditoría no se encuentra exento de críticas respecto de su independencia, dado que sus miembros también son elegidos por mayoría en Asamblea de Accionistas. Sin embargo, el órgano se compone mayoritariamente de directores independientes (artículo 109 LMC), quienes – por definición – no tienen compromisos o vínculos con ningún grupo específico de poder, por lo que pueden otorgar mayores garantías a los accionistas minoritarios sobre la fiscalización de la sociedad. Es decir, en principio, los directores independientes podrían asegurar un actuar objetivo y ofrecer un contrapeso frente a medidas que puedan perjudicar el interés social. Por ello, las buenas prácticas y estándares internacionales coinciden en que el Comité de Auditoría debe integrarse con mayoría o totalidad de miembros independientes.

Claro está que, requerir mayoría de miembros independientes no es suficiente para asegurar una actuación objetiva del órgano. Podría ocurrir que, en un Comité de Auditoría de tres miembros, uno de ellos fuera el *CEO*, el *CFO* u otro miembro de la gerencia. En tal caso, aun contando con mayoría de directores independientes, la independencia del órgano podría ser cuestionada. Por ello, nuestra propuesta agregará al requisito de mayoría de directores independientes, la exigencia de que no se constituya con miembros ejecutivos de la SA.

3. El rol de la Comisión Fiscalizadora es limitado

La función principal de la Comisión Fiscalizadora es llevar adelante un control de legalidad de los actos de los órganos sociales. Esto es, debe vigilar que dichos órganos

den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias. Para ello, conforme al artículo 294 LGS, la Comisión Fiscalizadora asiste con voz, pero sin voto, a las reuniones del Directorio, Comité Ejecutivo y de la Asamblea.

De allí se concluye que la Comisión Fiscalizadora tiene un rol limitado, dado que no participa en la gestión social ni promueve la actividad de la sociedad, sino que se limita al control formal. En cambio, como se explicó en el Capítulo II del presente, la función del Comité de Auditoría es más amplia, con un rol de supervisión profundo sobre el control interno y la proyección externa de la información de la SA, tendiente a la protección del inversor y la confiabilidad del público. Todo esto implica mayores garantías sobre la fiscalización privada de la sociedad. En particular, a diferencia de los síndicos, los miembros del Comité de Auditoría son parte integrante del Directorio y como tal participan activamente de la gestión social, pudiendo votar en todas las reuniones del Directorio en las que intervienen. Al mismo tiempo, como sub-órgano del Directorio, el Comité de Auditoría puede analizar temas que éste le requiera más allá de las exigencias legales y ayudar a una gestión más eficiente del órgano de administración, permitiendo que miembros especializados se enfoquen en temas específicos y los analicen detalladamente, otorgando recomendaciones al Directorio.

No puede dejar de mencionarse que la Comisión Fiscalizadora tiene una importante función destinada a que los accionistas puedan confiar en la veracidad de los estados contables que se presentan para su consideración y aprobación en la Asamblea Ordinaria, ya que el artículo 294 LGS le impone la presentación de un informe escrito sobre la situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance y estado de resultados. No obstante, el Comité de Auditoría también cumple una función similar, pero – además – interviene en la gestión social con una

mirada dinámica y estratégica. El Comité de Auditoría también presenta ante la Asamblea Ordinaria un informe en ocasión de la presentación y publicación de los estados contables anuales, pero su rol no termina allí, sino que es una pieza clave en el ambiente de control de la SA, que – como se desprende del artículo 110 LMC y el artículo 18, Sección V, Capítulo III de las Normas CNV – interviene en múltiples aspectos:

- (i) *Reporte financiero y no financiero*: Supervisa los sistemas de información, para asegurar la fiabilidad de toda la información financiera y no financiera que se presenta ante CNV y a los mercados
- (ii) *Sistema de control interno*: Supervisa su funcionamiento y asegura la fiabilidad del sistema administrativo-contable.
- (iii) *Auditoría interna*: Revisa los planes de auditoría interna y evalúa su desempeño.
- (iv) *Gestión de riesgos*: Supervisa la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad.
- (v) *Transacciones entre partes relacionadas y conflictos de interés*: Emite opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas y proporciona al mercado información respecto de operaciones donde exista conflicto de intereses con integrantes de órganos sociales o accionistas controlantes.
- (vi) *Auditoría externa*: Opina sobre su designación, revisa planes y evalúa el desempeño de auditores externos, analizando los diferentes servicios que prestan y la relación con su independencia, e informa sobre sus honorarios.
- (vii) *Cumplimiento normativo y ética*: Verifica el cumplimiento de las normas de conducta que resulten aplicables.

4. Alinearse a estándares internacionales de gobierno corporativo ayuda a desarrollar el mercado de capitales

El Comité de Auditoría se introdujo en la regulación argentina con la finalidad de incorporar conceptos de gobierno corporativo al ámbito de la oferta pública. El legislador del Decreto 677/01 consideró que dotar de transparencia el ámbito de la oferta pública era necesario para atraer capitales financieros, elevando la tasa de crecimiento de la economía. El legislador entendió que no adoptar principios de gobierno corporativo pondría a Argentina en situación de desventaja frente a otros mercados emergentes que ya los habían adoptado, en la competencia por atraer inversiones.

El desarrollo y mantenimiento de estructuras de gobierno corporativo efectivas se ha convertido en una preocupación global y es considerado cada vez más como uno de los factores clave para el desarrollo de los mercados de capitales. En las últimas décadas, se ha observado que los inversores extranjeros buscan cada vez más un conjunto de estándares y comportamientos comunes, independientemente de las distintas estructuras de los mercados de capitales. Estos estándares comunes se observan principalmente en los Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE.⁴⁰

La Comisión Fiscalizadora como órgano de control puede resultar confusa para estos actores, quienes – en línea con estándares internacionales – esperan que las compañías cuenten con un Comité de Auditoría debidamente constituido, con presencia de directores independientes y autonomía suficiente para llevar adelante la fiscalización. Como se desarrolló en el Capítulo III del presente, los Principios de Gobierno Corporativo de G20/OCDE, la IFC y la ICGN, colocan al Comité de Auditoría en el centro del sistema

⁴⁰ IOSCO, *Report on Corporate Governance*.

de control de una compañía, teniendo influencia sobre la divulgación financiera, políticas contables, canales de denuncia, auditoría interna y externa, entre otros aspectos. Al mismo tiempo, contar con dos órganos de fiscalización privada (Comisión Fiscalizadora y Comité de Auditoría) debilita el marco de gobierno corporativo, porque puede generar confusión sobre el ambiente de control de las compañías.

Además del desarrollo del mercado de capitales local, no debe olvidarse la relevancia de la integración regional y mundial de Argentina. Por un lado, la integración con los países del Mercosur, que han adoptado prácticas de gobierno corporativo avanzadas. Por el otro, las compañías argentinas que cotizan en la Bolsa de Nueva York (en adelante “NYSE” por sus siglas en inglés), deben acomodarse a los estándares que rigen en mercados pioneros y referentes en materia de buenas prácticas corporativas.

Del mismo modo, es importante mencionar que incluso si las SA no buscan inversión extranjera, contar con un marco de gobierno corporativo robusto apoyado por supervisión efectiva y mecanismos de *enforcement*, ayuda también a aumentar la confianza de los inversores domésticos, reduce el costo de capital y refuerza el buen funcionamiento del mercado de capitales, impulsando en última instancia fuentes de financiamiento más estables.⁴¹ Como resalta la IFC, existe un nexo causal fuerte entre la efectividad de los mecanismos de buen gobierno corporativo y un sector competitivo de la economía. Esto porque un aumento en el acceso al capital estimula nuevas inversiones, impulsa el crecimiento económico y crea oportunidades de empleo.⁴²

⁴¹ OECD, *Corporate Governance Principles*.

⁴² IFC, “Corporate Governance Overview”, https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Topics_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/IFC+CG/ (consultado: 28 de octubre 2020).

5. El Comité de Auditoría cumple una función sustancial en el contexto Covid-19

Venimos afirmado que el Comité de Auditoría tiene un rol trascendental en el gobierno corporativo de las compañías desde la perspectiva de los inversores, lo que ayuda en el desarrollo del mercado de capitales. Sin embargo, también es importante remarcar que las decisiones que se deben tomar en el contexto actual de pandemia Covid-19, pueden verse beneficiadas por la existencia de un órgano como el Comité de Auditoría en las compañías.

La pandemia Covid-19 produjo una disrupción a nivel global, lo que, en el ámbito de los negocios, traerá consecuencias en lo operativo, financiero y en los recursos humanos. Las compañías deberán tomar decisiones de manera ágil y se enfrentarán a nuevos riesgos y desafíos. En este contexto, el rol de supervisión del Comité de Auditoría será fundamental en áreas de reporte financiero, monitoreo de la gestión de riesgos, auditoría interna y externa y temas de ética y *Compliance*.⁴³

En lo referido a la supervisión de los riesgos, mientras que la gerencia se estará enfrentando a múltiples situaciones que se desarrollan día a día, el Comité de Auditoría está mejor equipado para tener una visión transversal. Seguir las actividades de la gerencia le permite identificar y administrar riesgos potenciales, con su correspondiente reporte al Directorio.⁴⁴ Igualmente es relevante la supervisión de los controles internos y

⁴³ Paula Loop, Paul DeNicola y Stephen Parker, “COVID-19: Navigating core audit committee responsibilities”, *PwC*, 23 de abril 2020, <https://www.pwc.com/us/en/library/covid-19/assets/pwc-covid-19-navigating-core-audit-committee-responsibilities.pdf>

⁴⁴ Andrés Oneto, “COVID-19, gestión de crisis y gobierno corporativo”, *CAF*, 07 de mayo 2020 <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/05/covid19-gestion-de-crisis-y-gobierno-corporativo/>

de los planes de auditoría, que posiblemente requieran modificaciones para adaptarse a la situación actual.

Al mismo tiempo, en momentos de crisis financieras como el actual, suelen aumentar los incentivos para que la gerencia se desvíe y actúe de modo poco ético, en miras de generar nuevos negocios o mayores retornos. Por ello, se refuerza la importancia de que el Comité de Auditoría ponga a disposición canales de denuncia, asegurando la no aplicación de represalias, y que también asegure la continuidad de los programas de *Compliance*.

En definitiva, la importancia del Comité de Auditoría no sólo se manifiesta en generar confianza en los inversores, ayudando al desarrollo del mercado de capitales. También prueba su valor para afrontar situaciones de emergencias, como la que se está viviendo en la pandemia Covid-19. Al contrario, la función de la Comisión Fiscalizadora se muestra insuficiente en estas situaciones, ya que sólo podrá asegurar que los órganos sociales actúen en cumplimiento de la ley, pero no podrá analizar el mérito de las decisiones o si la gestión de riesgos está siendo apropiada.

B. Reformas propuestas

Nuestra propuesta consiste en eliminar el segundo párrafo del artículo 284 LGS, derogando de esta manera la imposición de constituir una Sindicatura plural o Comisión Fiscalizadora para las SA abiertas y restantes sociedades del artículo 299 LGS. En consecuencia, resultaría innecesario el artículo 79 LMC que actualmente autoriza la

prescindencia de la Comisión Fiscalizadora, por lo que también proponemos su derogación.

Además, consideramos pertinente la inclusión del Comité de Auditoría en la LGS, como órgano obligatorio para aquellas sociedades que hagan oferta pública de sus acciones. Entendemos que esto permitirá consistencia en la regulación de los órganos de la SA, ya que todos ellos se encontrarán previstos en la LGS, aun cuando la regulación detallada del Comité de Auditoría se encuentre en la norma específica, esto es la LMC y Normas CNV.

En cuanto a las características del Comité de Auditoría, proponemos mantener la redacción del artículo 109 LMC que exige una composición plural, de tres o más miembros del Directorio, con mayoría de miembros independientes, conforme al criterio establecido por las Normas CNV. Adicionalmente, nuestra propuesta es incluir que los miembros del órgano no puedan ejercer funciones ejecutivas en la sociedad, para evitar cuestionamientos a la independencia de este.

Respecto de la composición profesional del Comité de Auditoría, al derogar el artículo 79 LMC, se eliminará también la necesidad de que los miembros del órgano reúnan las mismas condiciones de idoneidad y experiencia que los miembros de la Comisión Fiscalizadora, es decir, que sean abogados o contadores. Así, quedará vigente el artículo 15, Sección V, Capítulo III de las Normas CNV, que requiere que los integrantes del Comité de Auditoría cuenten con versación en temas empresarios, financieros o contables.

Realizando las reformas propuestas, el Comité de Auditoría será el único órgano de fiscalización privada obligatorio para las SA abiertas. Éste será un órgano colegiado,

en número impar, cuyos miembros no podrán ejercer funciones ejecutivas en la SA y cuya mayoría deberá revestir la condición de independiente, de acuerdo al criterio de la CNV. Los miembros del Comité de Auditoría deberán contar con versación en temas empresarios, financieros o contables. Este Comité ejercerá la supervisión del sistema de control interno, auditoría interna y externa, cultura ética y de cumplimiento, divulgación financiera y no financiera y de la gestión de riesgos de la compañía, quedando de esta manera cubiertas todas las funciones relativas al control privado de las SA abiertas.



Universidad de
San Andrés

Conclusión

Habiendo realizado un análisis comparativo de los institutos de la Comisión Fiscalizadora y el Comité de Auditoría como órganos de fiscalización privada de las sociedades anónimas abiertas, podemos concluir que es necesaria una reforma de la Ley General de Sociedades N° 19.550 y de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 para eliminar la exigencia de que las SA abiertas establezcan una Sindicatura plural o Comisión Fiscalizadora. De esta manera, el Comité de Auditoría quedaría erigido como el órgano de control interno de dichas sociedades. Esto constituiría un paso adicional en el camino iniciado por la Ley de Mercado de Capitales cuando permitió que las sociedades anónimas abiertas prescindan de la Comisión Fiscalizadora si han constituido un Comité de Auditoría.

Arribamos a la presente conclusión ya que la Comisión Fiscalizadora no es un órgano esencial y, por tanto, puede ser reemplazado.

Al mismo tiempo, si bien la independencia de ambos órganos puede ser cuestionada, la composición del Comité de Auditoría, que incluye mayoría de miembros independientes, puede permitir una mayor seguridad del control ejercido con juicio independiente y objetivo, lo que puede incluso reforzarse mediante la exigencia de que los miembros no independientes no ejerzan funciones ejecutivas en la sociedad.

Por otro lado, el Comité de Auditoría tiene una función más amplia y completa que la asignada a la Comisión Fiscalizadora. Mientras ésta sólo ejerce un control de legalidad, formal y con mirada revisora hacia el pasado, el Comité de Auditoría es una pieza central en el ambiente de control de la SA, con injerencia en la gestión social a través de la supervisión de la gestión de riesgos, la auditoría interna y externa, el sistema

de control interno, el reporte financiero y la cultura de *Compliance*. La importante función del Comité de Auditoría se ve evidenciada también actualmente durante la crisis ocasionada por la pandemia Covid-19, que exigirá a las compañías tomar decisiones de manera ágil y enfrentarse a nuevos riesgos y desafíos, por lo que el rol de supervisión del órgano se vuelve fundamental.

Por último, el Comité de Auditoría es entendido por el gobierno corporativo como uno de los elementos centrales en el ambiente de control de las compañías. Por lo tanto, el reemplazo de la Comisión Fiscalizadora por este órgano permitirá alinear nuestra legislación a estándares internacionales. Esto a su vez, podrá contribuir a facilitar el acceso de inversiones extranjeras al país, específicamente en las compañías admitidas al régimen de oferta pública de sus acciones. Además, permitirá a las compañías argentinas presentar con mayor claridad su estructura corporativa y mecanismos de control frente a inversores y en mercados internacionales, ya que contarían con un lenguaje corporativo entendible internacionalmente.

Universidad de
San Andrés

Bibliografía

Arecha, M., y T.J. Arecha. “Evolución y tendencias del Derecho Societario”. Trabajo presentado en adhesión al 70° aniversario de la Asociación Dirigentes de Empresa, Buenos Aires, 2012.

Arecha, Martín, y Héctor García Cuerva. *Sociedades Comerciales*. Buenos Aires: Depalma, 1983.

Echeveste, María Natalia, Mariela García Lastra y Rebeca Vergara Gaona. “Comité de Auditoría. Consecuencias indeseadas de su tratamiento por la Ley 26.831 en dos casos: Prescendencia de la Comisión Fiscalizadora y PyMes en la Oferta Pública”. Ponencia. XII Congreso Argentino de Derecho Societario y VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Buenos Aires, 2013.

Fargosi, Horacio. *Estudios de Derecho Societario*. Buenos Aires: Depalma, 1978.

Favier Dubois, Eduardo M. (Pater), y Eduardo M. Favier Dubois (h). “El nuevo régimen de mercado de capitales y sus impactos societarios, concursales y contables”. *Errepar DSE* 25, n° 311 (Octubre 2013).

Figuroa, Luis, y Francisco Santibáñez. “Gobiernos Corporativos y Directores Independientes”. Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, s.f.

Financial Reporting Council. *UK Corporate Stewardship Codes*. London: FRC, 2020.

Frick, Pablo D. “Directorio. Fiscalización Interna”. En *Derecho Privado. Sociedades y otras formas de organización jurídica de la empresa*, dirigido por José María Curá, 603-634. Buenos Aires: La Ley, 2015.

ICGN. *Global Governance Principles*. Londres: ICGN, 2017.

IFC. *Corporate Governance Development Framework*. Washington DC: IFC, 2011.

--- *Corporate Governance Progression Matrix*. Washington DC: IFC, 2018.

IOSCO. *Report on Corporate Governance*. Madrid: IOSCO, 2016.

Loop, Paula, Paul DeNicola y Stephen Parker. “COVID-19: Navigating core audit committee responsibilities”. *PwC*, 23 de abril 2020.

Luppi, María E. “El Rol del Comité de Auditoría en las Sociedades Cotizantes”. *Revista Argentina de Derecho Empresario*, n° 6 (Diciembre 2006).

Nissen, Ricardo A. *Curso de Derecho Societario*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Hammurabi, 2015.

OECD. *Corporate Governance Factbook*. Paris: OECD, 2019.

--- *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD, 2015.

--- *Whitepaper sobre Gobierno Corporativo en América Latina*. Paris: OECD, 2004.

Oneto, Andrés. “COVID-19, gestión de crisis y gobierno corporativo”. *CAF*, 07 de mayo 2020.

Richard, Efraín Hugo, y Orlando Manuel Muiño. *Derecho Societario. Sociedades comerciales, civil y cooperativa*. Ciudad de Buenos Aires: Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo DePalma, 2000.

Tetamanti, Roberto, Alfredo Sosa, Ricardo Santiago Temporini, Ernesto Daniel Balonas, Nora Salvador y Vicenzina Morelli. “Imprescindibilidad de la Sindicatura”. Ponencia. VIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 2001.

Vítolo, Daniel Roque. *Manual de Derecho Comercial*. Buenos Aires: Editorial Estudio SA, 2016.

Zandrino, Juan José, y Patricio T. Mc Inerny. *Manual de Derecho Comercial*. Buenos Aires: La Ley, 2000.