



Autor: Verónica Molina Mesa

Título: Blanco I

Técnica: acrílico sobre lienzo

Dimensiones: 50 cm x 45 cm

## ***UNA VISIÓN DESDE EL DERECHO COMPARADO Y EL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO DE LA ESTRUCTURA SOCIETARIA EN LATINOAMÉRICA\****

---

\* El presente artículo es producto de la investigación titulada “*El análisis económico del Derecho. Una aproximación desde el derecho societario comparado*”, realizada con el apoyo financiero de la beca FAFEY concedida por la Universidad Complutense de Madrid y el Centro Universitario Villanueva, de España. La metodología de investigación empleada es netamente la de rastreo bibliográfico e investigación documental.

Fecha de recepción: Septiembre 2 de 2008

Fecha de aprobación: Octubre 15 de 2008

# UNA VISIÓN DESDE EL DERECHO COMPARADO Y EL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO DE LA ESTRUCTURA SOCIETARIA EN LATINOAMÉRICA

*Juan Andrés Posada Tamayo\*\**

## RESUMEN

Aunque la globalización ofrece importantes oportunidades para los países en vía de desarrollo, incluyendo las ganancias asociadas al acceso a mercados más grandes, crea una interdependencia que está usualmente ligada a regulaciones homogéneas.

Un problema vinculado con la globalización hace referencia a la imposición indiscriminada de modelos y esquemas internacionales para lograr la convergencia. En algunos casos, esto sucede sin tener en cuenta la diversidad y las tradiciones locales. La presencia cada vez mayor de agencias internacionales especializadas en servicios de consultoría relacionados con la convergencia de las instituciones legales puede demostrar su carácter retador.

La ausencia frecuente de un proceso apropiado de adaptación a las realidades económicas y culturales del país receptor puede determinar ciertamente el fracaso de un trasplante legal. Tal importación de reglas ya ha sucedido en el Derecho Societario y, más específicamente, en la organización societaria latinoamericana.

**Palabras clave:** análisis económico del Derecho, trasplantes legales, Derecho Societario, Derecho Comparado, gobierno corporativo, sociedades latinoamericanas, convergencia de instituciones legales, conflictos entre los accionistas mayoritarios y minoritarios.

## A VIEW FROM THE COMPARED LAW AND THE ECONOMIC ANALYSIS OF LAW OF THE CORPORATE STRUCTURE IN LATIN AMERICA

### ABSTRACT

Although the globalization offers important opportunities for the developing countries, including the associated profits to the access to larger markets, creates an interdependency that is usually connected with homogeneous regulations.

One problem associated with globalization refers to the indiscriminate imposition of models and international schemes to achieve convergence. In some cases, this happens without keep in mind the diversity and local traditions. The increased presence of international agencies specialized in consulting services related to the convergence of legal institutions can demonstrate their challenging nature.

The frequent absence of an appropriate process of adaptation to the cultural and economic realities of the recipient country can certainly determine the failure of a legal transplant. Such importation of rules has already happened in the law of the corporate structure in Latin America.

**Key words:** economic analysis of Law, legal transplants, corporate governance, Comparative Law, Corporate Law, Latin American corporations, convergence of legal institutions, conflicts between majority and minority shareholders.

---

\*\* El autor es Diplomado especialista en Derecho de Seguros por la UPB-Medellín y candidato a Magister en Contratación y Comercio Internacional por la Universidad Complutense de Madrid y el Centro Universitario Villanueva de Madrid. Es profesor de la Universidad de Manizales y profesor visitante de la Universidad de Antioquia como docente de la asignatura "Derecho Comparado y Sistemas Jurídicos". Dentro de su desempeño profesional ha sido funcionario consular del gobierno panameño.

## UNA VISIÓN DESDE EL DERECHO COMPARADO Y EL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO DE LA ESTRUCTURA SOCIETARIA EN LATINOAMÉRICA

La adopción de modelos norteamericanos en América Latina puede ser justificada por múltiples explicaciones, que van desde razones de costo-beneficio hasta motivaciones más complejas, como la idea de que una nueva norma tiene mayor legitimidad cuando proviene de un país con un sistema jurídico prestigioso.

*Jonathan Millar*

Nadie parece discutir la utilidad de la organización societaria como una herramienta para fomentar la inversión. De acuerdo con Vítolo, “un buen régimen de gestión societaria es crucial para una eficiente administración de los mercados de capitales y del sistema de inversión. Al mismo tiempo, la organización societaria asegura que todos los participantes en el mercado sean conscientes del amplio espectro de intereses legales y económicos en los cuales sus intereses se desarrollan...”<sup>1</sup>

*Daniel Roque Vítolo*

El análisis económico del Derecho (AED) es una escuela de pensamiento<sup>2</sup> que busca determinar cuál es la finalidad y efectos de la Ley, evaluando la efectividad de ésta desde la teoría económica. El análisis económico se convierte en un instrumento para el Derecho que le permite determinar el beneficio de una ley mediante criterios que proporcionan una ordenación de medios a fines.

El AED se ha nutrido principalmente de los avances hechos en la teoría económica entre 1930 y 1970, los cuales han tendido a darle un mayor énfasis al efecto que tienen las instituciones sobre las decisiones que toman los agentes al momento de realizar las transacciones. Esta forma de analizar la economía ha recibido el nombre de Economía Institucional. Esta escuela es normalmente escindida en dos líneas

---

<sup>1</sup> Daniel Roque Vítolo, “Corporate Governance en la nueva dinámica societaria”, *Sociedades Comerciales, Los administradores y los socios, Gobierno corporativo*, Buenos Aires, Ed. Rubinzal-Culzoni, 2003, p. 18.

<sup>2</sup> El desarrollo e influencia que ha ido tomando esta corriente de pensamiento, desde los años treinta del siglo pasado, dentro del pensamiento jurídico, la ha convertido en un campo teórico de gran investigación, como lo demuestra la gran cantidad de literatura existente y las revistas especializadas en esta corriente.

de pensamiento, la primera data de los años veinte cuando Knight y Commons en sus estudios sobre la organización económica descubrieron que existen fallas de mercado que hacen difícil que las personas lleguen a acuerdos que los beneficien mutuamente, debido a un elemento de tipo social y humano: el oportunismo. Este hecho implicó una diferencia con respecto a la economía tradicional ya que planteaba el estudio de la “empresa” como una institución social y no como una función de producción.<sup>3</sup>

La segunda es conocida como la Nueva Economía Institucional la cual tiene en Ronald Coase, Oliver Williamson y Douglas North sus principales representantes.<sup>4</sup> En esta corriente se insertan trabajos de tipo histórico, jurídico y económico cuya base son los conceptos de “costos de transacción” y “derechos de propiedad”<sup>5</sup>, los cuales afectan las elecciones racionales que llevan a cabo los agentes en las transacciones y, por ende, el resultado eficiente que podría conseguirse en un mercado puro, manteniendo como norma de decisión la visión Neoclásica de la maximización del beneficio.

El AED hace parte de los estudios jurídicos de esta corriente de pensamiento a través de los estudios realizados desde la década de los sesenta por Richard Posner. En estos estudios las normas jurídicas actúan como instituciones bajo cuyo marco se realizan transacciones que implican relaciones contractuales. En este orden de ideas, las normas jurídicas tienen dos efectos: pueden ser redistributivas, cuando su objeto es repartir riquezas entre los agentes de la economía, o bien pueden ser maximizadoras, cuando su objeto es regular las relaciones entre los agentes de manera que los recursos escasos se asignen al agente que más los valore, valoración que se expresa en su capacidad y voluntad de pagar por ellos en condiciones de mercado.<sup>6</sup> En esta hipótesis las decisiones judiciales tienen efecto, ya que dichas decisiones tratan de producir un efecto semejante al que se hubiera producido si no hubiera costos de transacción, es obvio que si un juez interviene el mercado no está operando adecuadamente.<sup>7</sup>

<sup>3</sup> COMMONS, John R. “Institutional Economics”. *American Economic Review*, Vol. 21, 1931.

<sup>4</sup> Las obras más importantes de estos tres autores son las siguientes: COASE, Ronald (1960) “The Problem of Social Cost”, En: *Journal of Law and Economics*, 3; p. 1-44; WILLIAMSON, Oliver (1989/1975) “Las Instituciones Económicas del Capitalismo” FCE; NORTH, Douglas (1981) “Structure and Change in Economic History” W. W. Norton & Company.

<sup>5</sup> Aunque dentro de la Nueva Economía Institucional existen divergencias acerca de cuál es la definición exacta de estos conceptos.

<sup>6</sup> NÚÑEZ, Antonio J. (2000) “Antecedentes y Principios Fundamentales del Análisis Económico de la Ley”, En: *Colección de Derecho Económico. Homenaje a Enrique Low Murtra*. Universidad Externado de Colombia.

<sup>7</sup> En este punto existe una amplia discusión sobre lo que un Juez puede entender como Eficiente, ya que dentro de la misma teoría económica hay varias definiciones y medidas de Eficiencia en términos del óptimo de Pareto.

Las variables normalmente utilizadas bajo la metodología de la Nueva Economía Institucional y, por tanto, por el AED son las siguientes: Institución, Intercambio, Costos (tanto de transacción como de producción), Eficiencia e Incertidumbre-Certeza.

En términos de derecho societario, durante los dos últimos lustros, se han venido presentando en los países latinoamericanos, una serie de cambios a un ritmo sin precedentes en diversas latitudes del subcontinente. Los países en la región han experimentado un activo proceso de liberalización del comercio y de modernización de sus instituciones económicas. Los beneficios que surgen de los acuerdos multilaterales de libre comercio con los Estados Unidos<sup>8</sup>, la Unión Europea<sup>9</sup> y otros países, pueden ser un factor determinante para el desarrollo económico en el área. La inserción en el mundo globalizado puede permitir a las empresas locales el acceso al mercado bursátil internacional. Para que este proceso tenga éxito, es necesario hacer un ajuste al marco legal.<sup>10</sup> La existencia de una estructura jurídica apropiada se ha identificado como un elemento crucial, sin la cual los beneficios del libre cambio se verían menoscabados.<sup>11</sup> Los esfuerzos regulatorios dirigidos a facilitar el comercio, superar los obstáculos burocráticos y atenuar la cultura paternalista de formalidades legales serán los desafíos más significativos en el futuro próximo para los países latinoamericanos.<sup>12</sup> Adicio-

---

<sup>8</sup> Al final de 2005, Perú realizó un acuerdo comercial con los Estados Unidos. Colombia también firmó un tratado bilateral similar en 2006, aún pendiente de ratificación por el Congreso Norteamericano. Ambos tratados están en proceso de ratificación (La información sobre los tratados de libre comercio entre los Estados Unidos, Colombia y Perú está disponible en la página web de la Oficina de Representación Comercial de los Estados Unidos -Office of the United States Trade Representative-): [www.ustr.gov](http://www.ustr.gov) (Visitado por última vez: 12/07/08).

<sup>9</sup> En noviembre 18 de 2002, Chile y la Unión Europea firmaron un acuerdo que busca la cooperación entre países en temas políticos, comerciales, económicos, financieros, científicos, tecnológicos, sociales y culturales (ver, artículo 2 del “Acuerdo de Cooperación entre la Unión Europea y la República de Chile”, disponible en [www.sice.oas.org](http://www.sice.oas.org) Visitado por última vez: 18/07/08).

<sup>10</sup> Este proceso, en curso, de modernización de la infraestructura legal comenzó, al menos, hace dos décadas. Ver: Antonio Mendes, “Update on Laws Affecting Business”, *Proceedings of the Fifth Annual Seminar on Legal Aspects of Doing Business in Latin America: The Door Opens*, Volumen 7, Número 1, 1992, p. 1.

<sup>11</sup> “En todas partes de América Latina, la reforma legislativa está en el aire. Después de décadas de negligencia, los ordenamientos jurídicos latinoamericanos están experimentando procesos sustanciales y drásticos de reforma y transformación. (...) Estos procesos de reforma responden a actores globales y domésticos, así como a presiones”. (Joseph R. Thome, “Heading South but Looking North: Globalization and Law Reform in Latin America”, *Wisconsin Law Review*, Vol. 2000, No. 3, p. 691).

<sup>12</sup> Según Stephen Zamora, en México hay, en la práctica, “una predilección fuerte a apearse a las formalidades en la contratación comercial”. (Mexican Law, Oxford University Press, 2004, p. 534).

nalmente, los códigos locales, las leyes y las prácticas empresariales tendrán que ser actualizados de acuerdo con los desarrollos legales recientes logrados en varias partes del mundo<sup>13</sup>.

Aunque la globalización ofrece importantes oportunidades para los países en vía de desarrollo, incluyendo las ganancias asociadas al acceso a mercados más grandes, crea una interdependencia que está usualmente ligada a regulaciones homogéneas.<sup>14</sup>

Un problema vinculado con la globalización hace referencia a la imposición indiscriminada de modelos y esquemas internacionales para lograr la convergencia. En algunos casos, esto sucede sin tener en cuenta la diversidad y las tradiciones locales.<sup>15</sup> La presencia cada vez mayor de agencias internacionales especializadas en servicios de consultoría relacionados con la convergencia de las instituciones legales puede demostrar su carácter retador.

La ausencia frecuente de un proceso apropiado de adaptación a las realidades económicas y culturales del país receptor puede determinar ciertamente el fracaso de un trasplante legal. Tal importación de reglas ya ha sucedido en el Derecho Societario y, más específicamente, en la organización societaria.

---

<sup>13</sup> Algunos autores consideran que este proceso de adaptación puede contribuir a mejorar las perspectivas económicas de un país. "Si los ingresos son limitados y los recursos financieros son considerados insuficientes para lograr el índice de crecimiento deseado, el reto es encontrar fuentes domésticas e internacionales de capital. Esto a menudo implica que las prácticas de gestión empresarial tienen que ser adaptadas para responder a las demandas de las fuentes de financiación extranjeras, sin sacrificar los beneficios del alineamiento de los titulares de la propiedad y de un control definido". (Heloisa B. Bedicks et al., "Business Ethics and Corporate Governance in Latin America" in *Business & Society*, Vol. 44, No. 2, 2005, p. 219).

<sup>14</sup> Este ha sido el camino seguido por la Unión Europea, donde la expedición de directivas ha permitido la armonización de varias áreas del Derecho, incluyendo el Derecho Societario. "Las directivas tienen como objetivo general el armonizar el Derecho Societario de los Estados miembros". (M.C. Oliver, *Company Law*, 12<sup>o</sup> edición, London, The M+E Handbook Series, 1994, p. 5). La necesidad de cierta armonización es evidente teniendo en cuenta la dimensión mundial de los mercados de valores. "La distinción entre mercados financieros locales e internacionales se torna difusa cuando consideramos que las firmas en un país pueden emitir valores en el extranjero y cuando inversionistas extranjeros pueden comprar acciones emitidas por firmas locales, ya sea directamente o a través de recibos de depósitos americanos". (Ver, Fernando Lefort, *The Past and the Future of Domestic Financial Markets in Latin America*, Pontificia Universidad Católica de Chile, p. 1).

<sup>15</sup> Una nueva tendencia en la cooperación para el desarrollo incorpora la idea de que su eficacia dependerá de la orientación que tenga la política nacional sobre la propiedad. Ocampo anota que tal principio ha ganado la aceptación formal, como directiva, en varias instituciones de cooperación, incluyendo la OCDE. Sin embargo, "con bastante frecuencia, este es ignorado en la práctica. De hecho, frecuentemente se han hecho esfuerzos para 'obligar' a incorporar las políticas que las agencias internacionales consideran son apropiadas". (José Antonio Ocampo, *Globalization and Development, A Latin American and Caribbean Perspective*, Economic Commission for Latin America and the Caribbean, 2003, p. 133).

Los problemas relacionados con trasplantes legales son reconocidos en el Derecho Comparado. Alan Watson analiza los factores básicos que determinan el fracaso o el éxito de un trasplante legal, incluyendo, entre otras, las similitudes de los idiomas, la adaptación apropiada de la legislación pertinente, así como las relaciones históricas y políticas entre el país de origen y el país receptor.<sup>16</sup> Un indispensable proceso de adaptación abarca la búsqueda de un lenguaje común dirigido a comprender las bases comunes de las instituciones legales heterogéneas. La difícil comprensión del idioma implica el uso de un equivalente funcional, a saber, una traducción comprensible de conceptos, que sobrepasa el significado literal de palabras y expresiones.<sup>17</sup> Mary Ann Glendon expresamente hace referencia a los peligros que se derivan de las simples comparaciones. Según esta autora, las disposiciones legales no se pueden entender completamente sin tener en cuenta sus fines políticos, sociales y económicos. Una simple comparación de normas puede desorientar cuando se trata de sistemas legales diferentes que acarrear conflictos entre normas procesales y clasificaciones legales dispares.<sup>18</sup>

Destacados autores llegan incluso a afirmar que es inviable importar normas del sistema del “Common Law” hacia ordenamientos jurídicos de tradición romano-germánica, como el nuestro, el ordenamiento jurídico colombiano, ello debido a su falta de compatibilidad. En este sentido, Eduardo Favier-Dubois, autor argentino, afirma que ciertos valores sociales, religiosos y culturales latinoamericanos son antagónicos a los que prevalecen en sistemas del “Common Law”. Adicionalmente, este autor afirma que una institución jurídica que funciona adecuadamente dentro de una filosofía individualista y protestante no será igualmente útil ni funcionará de la misma manera que en sistemas caracterizados por tendencias de cooperativismo. La conclusión obvia de esta posición doctrinal, de algún modo extrema, es que una actitud defensiva en relación con la globalización cultural debe requerir una reafirmación de las tradiciones locales, como una forma de preservar la identidad nacional.<sup>19</sup>

<sup>16</sup> Alan Watson, *Legal Transplants: An Approach to Comparative Law*, 2da edición, Athens, University of Georgia Press, 1993, p. 23.

<sup>17</sup> Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, 3ra edición, Bogotá, Ed. Legis, 2006. Según María A. Glendon, un “enfoque funcional” “significa que normas e instituciones jurídicas de alguna forma se tienen que liberar de las categorías conceptuales de sus sistemas de origen para que puedan ser vistos en términos de los objetivos sociales que ellos buscan”. (*Comparative Legal Traditions, Texts, Materials and Cases*, 2nd edition, St. Paul, West Publishing Group, 1994, p. 12).

<sup>18</sup> Mary A. Glendon, *Comparative Legal Traditions*, St. Paul, West Publishing Group, 1982, p. 101.

<sup>19</sup> Eduardo Favier-Dubois, *Doctrina societaria y concursal*, No. 181, Buenos Aires, 2002, p. 825. Esta opinión puede coincidir con el análisis comparativo de Linda O. de Smiddy sobre la influencia de la cultura en la reforma legislativa societaria en Francia, en lo que son las diferencias culturales entre las comunidades latinas y anglosajonas. Según este autor, un estudio basado en una encuesta a 15.000 administradores que trabajan para sociedades en países occidentales y países industrializados de Asia mostró dos opiniones muy diferentes

El profesor argentino Guillermo Cabanellas asume una posición similar. En su opinión, hay múltiples peligros y dificultades relacionados con la doctrina extranjera en los sistemas legales latinoamericanos. Tal advertencia es más pertinente cuando la influencia viene de una interpretación errada de contenidos legales norteamericanos que cuando proviene de la construcción de códigos y documentos europeos continentales. El autor hace énfasis en los problemas que surgen de las traducciones de términos complejos, de la falta de equivalencias conceptuales y de las diferencias estructurales entre estos sistemas.<sup>20</sup>

De esta manera, un proceso apropiado de adaptación a las realidades económicas y sociales del país receptor es un factor determinante para el éxito de los trasplantes legales. La importación de normas y regulaciones se facilita obviamente si ambos países –el de origen y el receptor– pertenecen a la misma tradición jurídica. En el caso de Latinoamérica, ha habido dependencia al sistema codificador del siglo XIX de la Europa continental. Este hecho ha generado una actitud de confianza en la evolución de las legislaciones francesa y española.<sup>21</sup> Tal dependencia es todavía hoy significativa en varios campos del Derecho Privado.<sup>22</sup> Sin embargo, la impor-

---

sobre las sociedades. “Los norteamericanos consideran más importante las oportunidades individuales, el éxito y las cualidades individuales que la unión de un grupo. Los franceses, por el contrario, tienden a hacer énfasis en los asuntos comunitarios o grupales”. (“Corporate Reform in France: The Influence of Culture”, 27 Vt. L. Rev. 879, p. 2).

<sup>20</sup> Guillermo Cabanellas de las Cuevas en Derecho Societario en Estados Unidos, Ver supra nota 11, p. 3. Algo similar sucedió con la adopción de un Derecho Societario ‘americanizado’ en Rusia. Esta nueva legislación rusa es un ejemplo de los problemas asociados con las reformas transculturales. “El actual Código societario de Rusia tiene mucha influencia de la legislación norteamericana. Aparentemente, no se basó mucho en la tradición jurídica y cultural rusa. Adicionalmente, en el tiempo que fue redactada, las instituciones financieras y jurídicas rusas no apoyaron suficientemente la ley. En consecuencia, en Rusia, un código societario innovador y muy moderno se queda en el papel. La moraleja de la experiencia rusa es que cuando se consulte la normatividad de otros países como fuente de reformas legislativas, se deben acoger solamente aquellos elementos que serían efectivos en el contexto de la historia, la cultura y la tradición jurídica norteamericana”. (Ver Linda O. Smiddy, supra nota 19, p. 6).

<sup>21</sup> Para una explicación sobre el movimiento codificador del siglo XIX en Latinoamérica, ver Boris Kozolchyk, La contratación comercial en el Derecho Comparado, Madrid, Editorial Dykenson S.L., 2006, p. 130-133. Este autor describe la llamada familia codificada latinoamericana, que abarca tres códigos básicos, redactados por grandes juristas: Dalmacio Vélez-Sársfield (1800-1875) en Argentina, Andrés Bello (1781-1865) en Chile, y Augusto Teixeira de Freitas (1816-1883) en Brasil (id.).

<sup>22</sup> Sobre la codificación en América Latina, ver, entre otros, John Henry Merryman, Comparative Law: Western European and Latin American Legal Systems, Cases and Materials, Charlottesville, The Michie Company, 1978, p. 208-220. Schlesinger advierte de la llamada influencia exógena, que es particularmente notoria en los casos en los cuales los legisladores han recurrido a la importación “al por mayor” de legislación extranjera. “La mayor parte de los códigos en este momento vigentes en América Latina son el resultado de extensos estudios comparados y de la adopción ecléctica de modelos europeos”. (Rudolf Schlesinger et al, Comparative Law, Cases-Texts-Materials, 6° edición, New York, The Foundation Press, 1998, p. 11). Schlesinger también añade que este proceso implica el peligro –evidente en América Latina– de que instituciones extranjeras puedan ser copiadas sin la adaptación suficiente a las condiciones locales (id.).

tancia económica de los EE.UU., así como el carácter práctico de sus instituciones legales, ha determinado una influencia global innegable en la mayoría de los campos del Derecho. Incluso la doctrina europea ha reconocido esta situación. Pierre Mousseron, por ejemplo, ha sostenido que la globalización (“mondialisation”) del Derecho Societario es la expresión escogida para designar la “americanización” de este campo del Derecho.<sup>23</sup>

Esta presión ha sido reconocida cada vez más en América Latina durante el último lustro.<sup>24</sup> De hecho, según Matthew Mirow, el cambio más importante para el Derecho Privado latinoamericano ha sido el alejarse de la doctrina europea para acercarse a materiales y a literatura jurídica proveniente del derecho anglosajón.<sup>25</sup> La afirmación de Mirow con respecto al movimiento de fuentes europeas a fuentes americanas se evidencia por un estudio llevado a cabo en varios países latinoamericanos.<sup>26</sup>

La adopción de modelos norteamericanos en América Latina puede ser justificada por múltiples explicaciones, que van desde razones de costo-beneficio hasta motivaciones más complejas, como la idea de que una nueva norma tiene mayor legitimidad cuando proviene de un país con un sistema jurídico prestigioso.<sup>27</sup> De

<sup>23</sup> Pierre Mousseron, *Droit des sociétés*, 2da edición, París, Ed. Montchrestien, 2005, p. 22. El autor cataloga las causas de tal “americanización”. En su opinión, estas se parecen a las que propulsaron la expansión del Derecho Romano. “El idioma es la primera de ellas. El inglés se ha convertido en el vehículo común en el Derecho Comercial. Esta circunstancia promueve el modelo jurídico anglosajón legal al grado que la terminología no tiene que ser traducida y, por lo tanto, ser alterada en su exportación. Las universidades son la segunda causa. Muy similar a los viajes que los juristas franceses hicieron a la Roma Antigua, los estudios jurídicos en el mundo anglosajón tienen gran importancia actualmente, al punto de convertirse en credenciales básicas para ejercer en el campo del Derecho de los Negocios Internacionales. La última causa hace referencia a la asociación de oficinas de abogados locales con firmas anglosajonas (Id., p. 22-23). Algunos países latinoamericanos “han comenzado a ver una maestría en EE.UU. (LL.M.) como un requisito para ingresar a las oficinas de abogados de la élite, que son las que llevan asuntos nacionales grandes e internacionales”. (Ver Matthew Mirow, *Latin American Law, A History of Private Law and Institutions in Spanish America*, University of Texas Press, Austin, 2005, p. 191). Sobre la expansión del Derecho Romano, ver también H. Patrick Glenn, *Legal Traditions of the World*, 2da edición, Oxford University Press, 2004, capítulo 5. “Los romanos dominaron, entonces los civilistas nacionales dominaron, entonces el mundo se convirtió en una zona de influencia de leyes civiles, en tanto el proceso de colonización ocurría”. (Id., p. 165).

<sup>24</sup> Por ejemplo, de acuerdo con Stephen Zamora, el Derecho Corporativo mejicano no solamente ha tomado prestada legislación europea, sino que también le debe mucho a la influencia norteamericana (Ver supra nota 12, p. 567).

<sup>25</sup> “Adicionalmente y en concurrencia con el predominio de los modelos e influencias norteamericanos, la inversión extranjera en Latinoamérica y la globalización de la práctica jurídica ha llevado a sobrepasar la legislación doméstica y los ordenamientos jurídicos nacionales” (Matthew Mirow, “The Code Napoleon: Buried but Ruling in Latin America”, *Denver Journal of International Law and Policy*, Vol. 33, Número 2, Primavera, 2005, p. 187).

<sup>26</sup> Ver Matthew Mirow, supra nota 23, p. 167.

<sup>27</sup> Jonathan Miller representa las diferencias que existen entre varios tipos de trasplantes jurídicos. Se distinguen las siguientes clases: (1) el trasplante que ahorra costos: la motivación proviene de la necesidad de

esta manera, los países en procesos de transformación política buscan modelos prestigiosos para darle credibilidad a sus nuevas normas. De acuerdo con Jonathan Miller, “la mayoría de los países simplemente no pueden entrar en el comercio internacional ni esperar inversión extranjera sin ajustar sus regímenes jurídicos hacia estándares internacionales (...)”.<sup>28</sup>

A pesar de las dificultades que surgen de la adopción de modelos extranjeros, un cierto grado de “préstamo” entre países es necesario, por lo menos en los campos relacionados con las asociaciones comerciales. Hace más de cincuenta años, Phanor Eder señaló la necesidad de convergencia en este asunto específico. La legislación societaria es básicamente idéntica en todo el mundo, debido a la existencia de fenómenos económicos iguales y a la presencia de conceptos generales semejantes que llevan a resultados comparables. Sin embargo, Eder afirmó que el mayor desarrollo industrial y financiero de algunos países conllevaría a que los países menos desarrollados “tenderían a ser guiados en su legislación por las naciones más desarrolladas y por las concepciones de sus autoridades”.<sup>29</sup>

Las dificultades surgen también de las traducciones legales. La llegada triunfal del “Common Law” a Latinoamérica no es menos agobiante que la llegada del idioma en el que este se ha expresado desde la Edad Media. La indisputable supremacía del inglés en el escenario académico es un aspecto que no debe dejarse pasar por alto en el Derecho Comparado. El establecimiento de este idioma como la nueva “Lingua Franca” es probablemente una de las contribuciones más significativas para la propagación de las instituciones del “Common Law” en Europa Continental y demás países del mundo. En el campo del Derecho Privado, esta propagación de instituciones jurídicas anglosajonas está ligada también a los importantes trabajos desarrollados por la reconocida corriente denominada Derecho y Economía (“Law and Economics”).<sup>30</sup>

---

reducir gastos y ahorrar tiempo al usar un modelo extranjero que trata los mismos temas; (2) el trasplante dictado por un externo: los incentivos están dados por el deseo de complacer estados, personas o entidades extranjeras; (3) el trasplante como un medio de inversión individual: el trasplante está motivado por la presencia de individuos en el país receptor que están interesados en el trasplante para obtener beneficios políticos o económicos personales; (4) el trasplante generador de legitimidad: la razón subyacente al trasplante legal es el prestigio del modelo extranjero. El prestigio puede ser predicado, ya sea de la específica institución jurídica, o de todo el ordenamiento jurídico. Miller sugiere que el Gobierno, las fundaciones y los organismos internacionales que alientan trasplantes legales deben considerar su trabajo a la luz de esta tipología para entender cómo la dinámica local interactúa con sus propios objetivos. (A Typology of Legal Transplants: Using Sociology, Legal History and Argentine Examples to Explain the Transplant Process, 51 Am J. Comp. L. 839, 2003, p. 7).

<sup>28</sup> *Id.*, p. 1.

<sup>29</sup> Phanor Eder, “Company Law in Latin America”, *Notre Dame Lawyer*, Vol XXVII, No. 1, 1951, p. 1.

<sup>30</sup> Libros como “Economic Analysis of Law”, por Richard Posner están siendo ampliamente difundidos en la comunidad académica latinoamericana (5ta edición, Aspen Law and Business, New York, 1998).

Un factor determinante en el fracaso de trasplantes legales es la falta de equivalentes entre los idiomas, y la frecuente existencia engañosa de falsos sinónimos.<sup>31</sup> Como Keith Rosenn ha anotado, muchos términos jurídicos ingleses, originados en el “Common Law”, no tienen equivalentes en español, porque simplemente no existen los mismos conceptos en los sistemas de raíz romano-germánica.<sup>32</sup> “La similitud de palabras disfraza diferencias importantes en el significado, y estas diferencias tienen mucho que ver con aspectos intangibles de la cultura jurídica”.<sup>33</sup>

En el caso específico del “corporate governance”, la manera en la que este problema se ha tratado es no sólo sorprendente, sino también equivocado. Los expertos en el tema se han conformado con una traducción literal del término, que surge de las raíces latinas idénticas y comunes de las referidas palabras. Por lo tanto, la expresión en español “gobierno corporativo” y la portuguesa “governança corporativa” se utilizan extensamente sin tener en cuenta su significado confuso en ambas lenguas romances. El primer aspecto para considerar es la idea de que el término “corporation” tiene en los países de tradición romano-germánica una connotación diferente a la que se tiene en el sistema del “Common Law”.<sup>34</sup> El término “corporación” –por lo menos

<sup>31</sup> Edgardo Rotman, “The Inherent Problems of Legal Translation: Theoretical Aspects”, *Indiana International & Comparative L. Rev.*, 1996, p. 189. Aparte de la precisión y la certeza, una traducción legal “está obligada a usar abstracciones, cuyos significados provienen de los cambios culturales particulares y los contextos sociales. Estos contextos generan un cierto grado de ambigüedad, que aumenta cuando las culturas legales y los sistemas son muy diferentes el uno del otro” (Id). La traducción jurídica se hace mucho más retardora cuando los términos referidos vienen de fuentes antiguas legales, objeto de desarrollos históricos específicos. (Ver Matthew C. Mirow, “Latin American Legal History: Some Essential Spanish Terms”, *La Raza L. Journal* 43, 2000).

<sup>32</sup> Keith Rosenn, “Dahl’s Law Dictionary. Diccionario Jurídico by Henry S. Dahl, Buffalo, New York: William S. Hein & co., Inc., 1992, p. 350.” In *Inter-American Law Review*, Vol. 24, Número 3, Primavera, 1993, p. 607-608. El autor posteriormente afirma: “incluso cuando conceptos similares existen en ambos idiomas, los términos jurídicos en inglés y en español son a menudo simplemente análogos funcionales cuyos significados difieren de manera importante” (Id.)

<sup>33</sup> Stephen Zamora et al., ver supra nota 12, p. 77-78.

<sup>34</sup> “Corporation” es usualmente traducida como sociedad o compañía. Ver, entre otros, Louis A. Robb, *Diccionario de Términos Legales, Español-Inglés e Inglés-Español*, México, Ed. Limusa, 1991, p. 151; Julio Romañach, *Teach Yourself- Legal Spanish, Bilingual Guide to the Legal Terminology of Laws of Latin America and Spain*, Baton Rouge, Lawrence Publishing Company, 1999, p. 308. Phanor Eder sostiene enfáticamente que “no es posible una traducción del concepto sociedad” (*A Comparative Survey of Anglo-American and Latin-American Law*, New York, New York University Press, 1950, p. 136). Este término y todos aquellos dados a los diferentes tipos de organizaciones comerciales son difíciles de traducir. Keith Rosenn recalca la complejidad de tal tarea. Este autor critica la equivocada traducción del *Diccionario Jurídico Dahl* de la sociedad de responsabilidad limitada como una “limited partnership”. Más acertadamente, Rosenn sostiene que tal asociación comercial “es en realidad una ‘limited liability company’ cuyo capital está dividido en cuotas entre un número limitado de socios, cuya responsabilidad está limitada al monto de sus aportes de capital. Puede ser conformada tanto como “corporation” o como “partnership”, para efectos fiscales en EE.UU., dependiendo de la forma como los estatutos estén redactados” (supra nota 25, p. 613). Por el contrario, José Ramón Cano Rico, en su *Diccionario Jurídico trilingüe*, proporciona el significado

en aquellos ordenamientos jurídicos latinoamericanos que siguen el Código Civil de Andrés Bello (1855)— hace referencia, generalmente, a una entidad sin ánimo de lucro.<sup>35</sup> Las palabras que más se acercarian al término “corporation” serían sociedad o compañía<sup>36</sup> y no corporación. Por otro lado, la palabra “governance” (gobierno o gobernança) tiene un significado técnico específico proporcionado por la doctrina local. Este significado asignado a “gobierno” no corresponde necesariamente con el requerido para traducir correctamente la expresión “corporate governance”. En el caso del Derecho de Sociedades argentino, por ejemplo, el término hace referencia exclusivamente a los asuntos jurídicos relacionados con la asamblea de accionistas.<sup>37</sup> Una traducción apropiada, siguiendo la regla más elemental de Derecho Comparado, debe haber tenido en cuenta los equivalentes funcionales de ambas palabras. Aunque sea demasiado tarde para cambiar una terminología esparcida y de algún modo práctica, una traducción técnicamente neutral al español para el término “corporate governance” podría ser “organización societaria”.

A pesar de existir esta clase de discrepancias terminológicas, un grado significativo de préstamo y de armonización en el Derecho Societario latinoamericano es tan práctico como necesario.<sup>38</sup> La falta de una comparación apropiada con ordenamientos jurídicos más avanzados ha dejado atrás a la mayor parte de países de Latinoamérica. La estructura jurídica en estos países es claramente subdesarrollada

---

en inglés de la palabra española ‘corporación’. Obviamente, él propone la traducción jurídica apropiada de ‘association’, en lugar del erróneo término ‘corporation’. (Diccionario de Derecho, Español-Inglés-Francés, Madrid, Ed. Tecnos, 1994, p. 46).

<sup>35</sup> Ver, el artículo 641 del Código Civil colombiano, el artículo 545 del Código Civil chileno, el artículo 19 del Código Civil venezolano. Vea también los siguientes autores: de Colombia, Arturo Valencia Zea, Derecho Civil, el Volumen 1, Santafé de Bogotá, Ed. Temis, 1994; de Venezuela: Alfredo Morles Hernández, Curso de Derecho Mercantil de Sociedades, Volumen II y 4ta edición, Caracas, Ed. UCAB, 1999; para Chile: Arturo Alessandri Rodríguez, Tratado de Derecho Civil, 7ma. edición, Santiago, 2005. Con respecto a la importancia del gran movimiento codificador de Andrés Bello del siglo XIX, se ha dicho que “él fue el padre de quince niños”. (Ver Matthew Mirow, “Individual Experience in Legal Change: Exploring a Neglected Factor in Nineteenth-century Latin American Codification”, in Southwestern University School of Law, Vol. XI, Num. 2, 2005, p. 301).

<sup>36</sup> Hannon advierte sobre la dificultad asociada al término ‘corporate’ para identificar sociedades latinoamericanas. No se puede sugerir que el Derecho Societario latinoamericano “tenga un equivalente específico de ‘corporation’ en América Latina” (P.B. Hannon, “Latin American Corporation Law”, Tulane Law Review, Vol. 34, 1960, p. 753).

<sup>37</sup> Ver, entre otros, Guillermo Cabanellas de las Cuevas, Derecho Societario, Parte General, Los Órganos Societarios, Vol. 4, Buenos Aires, Editorial Heliasta, 1996, p. 141-204, y Ricardo A. Nissen, Curso de Derecho Societario, Buenos Aires, Editorial Ad-Hoc, 1998, p. 437.

<sup>38</sup> El siglo pasado vio en los estados federales, como los Estados Unidos, y en organismos supranacionales, como la Unión Europea, “la seria consideración dada al reemplazo del sistema corriente de regulación societaria por leyes societarias nacionales o supranacionales”. (Larry Catá Backer, Comparative Corporate Law, United States, European Union, China and Japan, 2002, p. 543).

en comparación con los regímenes más progresivos y actualizados del mundo.<sup>39</sup> Estos trasplantes jurídicos en el campo del Derecho Societario se han presentado en Latinoamérica en las últimas décadas. Es previsible que la influencia de regulaciones extranjeras en los derechos societarios de la región sea cada vez mayor. Sin embargo, como se ha sugerido, se debe tener un cuidado especial en esta importación de instituciones.

El ritmo al que se están transplantando instituciones jurídicas en el campo de la organización societaria es impresionante y problemático. La apresurada propagación mundial de la legislación americana reciente –impulsado por los escándalos públicos de compañías locales– no ha dejado ni espacio ni tiempo para valorar con cuidado las implicaciones prácticas de introducir este complejo cuerpo normativo en territorios extranjeros. Incluso para los estudiosos norteamericanos es todavía demasiado temprano para evaluar apropiadamente la ley “Sarbanes-Oxley (“Sarbanes-Oxley Act”), promulgada por el Congreso en 2001.<sup>40</sup> Sus implicaciones prácticas, como mecanismo para frenar prácticas societarias inadecuadas, no han sido verificadas completamente. De hecho, hay una queja frecuente con respecto a los costos asociados a su implementación en sociedades que cotizan sus acciones en la bolsa de valores de los EE.UU.<sup>41</sup> Si esta es la situación en la que se encuentra la investigación empírica en los EE.UU., la situación en Latinoamérica es todavía menos prometedora. El impacto de estas medidas no ha sido objeto de análisis. Por lo general, los países en la región han acogido la filosofía de la organización societaria sin mucha consideración a las condiciones económicas y culturales locales, sin mencionar la

---

<sup>39</sup> Algunos autores importantes incluso clasifican las legislaciones societarias latinoamericanas dentro de la misma categoría que ha sido asignada a las regulaciones africanas en este mismo campo. “Otros sistemas de gestión societaria también son objeto de estudio. Las formas de gestión de Latinoamérica, India y África merecen ser discutidas en su propio Derecho”. (Id., p. xxxviii). Otro ejemplo de esta categorización puede ser encontrado en la importante obra “The Anatomy of Corporate Law”, escrito por Reiner R. Kraakman y otros prestigiosos autores. A pesar del análisis comparativo e internacional adoptado en esta gran obra, sus explicaciones están referidas únicamente al Derecho europeo, americano y japonés. En general, no hay referencia a los ordenamientos jurídicos latinoamericanos en este fundamental libro. (The Anatomy of Corporate Law, Oxford, 2004).

<sup>40</sup> “Es apresurado para estimaciones académicas, pero los que se han aventurado hasta el momento tienden a afirmar que los costos exceden los beneficios. Mientras tanto, muchos comerciantes americanos están muy descontentos, y con razón: los costos iniciales de la nueva ley han sido mayores que los esperados. Y puede argumentarse que, cuando se trata de mejorar la gestión societaria norteamericana, la ley conlleva más síntomas que causas”. (“Sarbanes-Oxley: A Price Worth Paying?” in The Economist, May 19th, 2005).

<sup>41</sup> John Berlau ha sostenido que aunque Sarbanes-Oxley “fue vendido como una cura para el mal comportamiento de Enron, la ley sobre todo falla en que, en lugar de estar dirigida contra los verdaderos malhechores, castiga a todas las sociedades de capitalistas abiertas en general (...). Son las pequeñas sociedades anónimas inocentes las que están realmente pagando injustamente por los pecados de Enron” (“Puts & Calls: Sarbanes-Oxley ‘Reform’ Harming Economy”, en Post-Gazette, Noviembre 13, 2005, en [www.postgazette.com/pg/05317-605320.stm](http://www.postgazette.com/pg/05317-605320.stm)).

ausencia de una evaluación cuidadosa sobre las implicaciones de estas nuevas normas, teniendo en cuenta su costosa implementación y las cargas formales.

Las consecuencias de copiar legislaciones extranjeras en este campo no se pueden determinar ahora, pues sería prematuro. No obstante, se puede prever que ciertas sociedades serán disuadidas de cotizar sus acciones en las bolsas de valores debido a los gastos asociados a tales regulaciones. Frente a esta última idea, sería interesante explorar si en parte la salida de la bolsa de valores colombiana de una sociedad tan tradicional como Bavaria, obedeció a estos motivos. Sin embargo, la arrolladora realidad de la organización societaria como un fenómeno mundial no se puede ignorar. La influencia de propuestas, como las hechas por organismos internacionales, ha cambiado el panorama del Derecho Societario, por lo menos en lo relativo a sociedades anónimas abiertas. También es cierto que la implementación de estas pautas generales puede todavía ser susceptible de un proceso de adaptación a las realidades locales. Tal proceso debe realizarse al mismo ritmo al que se hacen los trasplantes legales.

### **Los principios de la organización societaria**

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)<sup>42</sup> define la organización societaria (*gobierno corporativo*, en términos norteamericanos) como “las relaciones entre la administración de la sociedad, su junta directiva, sus accionistas y grupos de interés. La gestión societaria proporciona la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la sociedad, los medios para alcanzar esos objetivos y la forma como se controlará la gestión”.<sup>43</sup>

Aunque esta definición parece, en principio, ser precisa, se debe reconocer que el concepto de gestión societaria (gobierno corporativo) es bastante vago.<sup>44</sup> Joseph

---

<sup>42</sup> La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), fue creada el 14 de diciembre de 1960, y actualmente tiene presencia en 30 países, incluyendo los Estados Unidos y casi toda Europa. La OCDE se define así misma como “un foro en donde los gobiernos trabajan unidos para afrontar los desafíos económicos, sociales y ambientales de la interdependencia y la globalización”. El artículo 1ro. de la Convención de la OCDE señala que su misión es “promover las políticas diseñadas para ‘contribuir con el crecimiento del comercio mundial, en unas bases multinacionales no discriminatorias’”. (Ver Kathryn Fugina, “Merger Control Review in the United States and the European Union: Working Toward Conflict Resolution”, 26 *New Journal of International Law and Business*, p. 471).

<sup>43</sup> OCDE, *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, Glossary: [www.oecd.org](http://www.oecd.org) (visitada por última vez: 12/07/08).

<sup>44</sup> La organización societaria abarca un amplio espectro de asuntos, como tratar de asegurar mejores prácticas por parte de los sistemas financieros locales, promocionar la transparencia de las transacciones financieras, adoptar mejores reglas para el manejo interno de las sociedades, e implementar mejores regulaciones de los mercados de capital y de la supervisión. (Stijn Claessens, “Policy Approaches to Corporate Restructuring Around the World: What Worked, What Failed?”, En: *Corporate Restructuring: Lessons from experience*, Washington, The World Bank, 2005, p. 55).

McCahery lo define como “el control y monitoreo sobre la forma como los recursos de la sociedad se asignan y la forma como las relaciones dentro de la compañía se estructuran y se manejan”.<sup>45</sup> En este sentido, el concepto de gestión societaria es más que una regulación de la titularidad del capital y el control de la gestión dentro de la sociedad, pues “[C]ontiene también las reglas que protegen a otros grupos de interés, como empleados y acreedores, del ‘riesgo moral’ y la ‘selección adversa’”.<sup>46</sup> Varias relaciones societarias están envueltas dentro del alcance de esta disciplina. Ellos incluyen, entre otros, los que surgen de las relaciones de control entre la administración, la junta directiva, los accionistas y grupos de interés, como proveedores, instituciones financieras, etc.<sup>47</sup> El concepto de gestión societaria se encuentra no sólo en la legislación societaria, sino también en contratos y directrices no obligatorias que pueden ser adoptadas por sociedades abiertas o cerradas.

Como sistema de protección a inversionistas externos, éste es tan antiguo como la encomienda medieval. Para desarrollar relaciones de largo plazo en tiempos medievales, “mecanismos de transparencia y de efectiva aplicación fueron concebidos a través de las figuras de notarios, agremiaciones y tribunales mercantiles”.<sup>48</sup> El desarrollo de sociedades por acciones, caracterizada por la administración centralizada, responsabilidad limitada, libre negociación de acciones y continuidad de la existencia, ocasionó problemas adicionales de gobierno, los cuales se analizan hoy bajo el concepto de costos de la representación. Desde 1776, Adam Smith señaló la conducta oportunista de los directores de las sociedades anónimas. “Los directores de estas sociedades [anónimas], sin embargo, como son administradores del dinero de otros y no suyo, no puede esperarse que manejen este dinero con el mismo cuidado con el que los socios de una compañía privada lo harían sobre su propio capital. Como los mayordomos de un hombre rico, ellos son aptos para atender los pequeños asuntos, pero no el honor de su señor, y muy fácilmente se dispensarán de hacerlo. Negligencia y dilapidación, por lo tanto, siempre han de presentarse, en mayor o menor medida, en la administración de esta sociedad.”<sup>49</sup>

Los principios modernos de la organización societaria, así como otras instituciones contemporáneas del Derecho Societario, pueden ser considerados como un

---

<sup>45</sup> Joseph A. McCahery and Eric P.M. Vermeulen, *Corporate Governance and Innovation: Venture Capital, Joint Venture and Family Businesses*, Tilburg University, 2006, p. 1.

<sup>46</sup> *Id.*

<sup>47</sup> *Id.*

<sup>48</sup> McCahery se refiere a esta antigua institución y la explica como “los problemas de dirección y administración han existido desde que los inversionistas permitieron que otros usaran su dinero, actuaran en su nombre y por ellos en negocios riesgosos. (*Id.*, p. 8).

<sup>49</sup> Citado por Michael C. Jensen, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Octubre, 1976, Vol. 3, No. 4, p. 305.

invento norteamericano.<sup>50</sup> Este tema ha sido analizado en los EE.UU. por casi tres décadas. Incluso, en 1978, el Instituto de Derecho Americano ya había emprendido el proyecto denominado Principios de “Gobierno Corporativo y Estructura: Reformulación y Recomendaciones”. El primer borrador de los Principios surgió del reconocimiento de una de las finalidades del Derecho Societario, según los objetivos de las sociedades, a saber, dirigir actividades mercantiles con el propósito de obtener ganancias y utilidades sociales.

En la búsqueda de esas metas, los principios propusieron que la sociedad, en el desarrollo de su negocio: (i) debe ser obligada a actuar dentro de la ley; (ii) puede, en forma acertada, tener en cuenta los principios éticos generalmente aceptados como relevantes en el medio para dirigir la actividad mercantil<sup>51</sup>, y (iii) puede dedicar los recursos, dentro de un límite razonable, al bienestar público, y a causas filantrópicas, altruistas y educativas.<sup>52</sup> El proyecto inicial contenía los deberes de cuidado, lealtad y buena fe, así como la regla de la discrecionalidad. Se hizo también énfasis en los temas de acciones derivadas y de delegación de funciones administrativas en sociedades anónimas abiertas.<sup>53</sup>

La destacada evolución de este campo se refleja en la influencia que estos principios han tenido en la reformulación de la normatividad societaria en todo el mundo.<sup>54</sup> La principal preocupación en los temas de organización societaria está relacionada con la capacidad de formar una estructura normativa que permita fomentar la toma

---

<sup>50</sup> Incluso la terminología para identificar este tópico ha sido prestada –en algunos casos, incluso, equivocadamente– por varios ordenamientos jurídicos de países de tradición romano-germánica. Este fenómeno se ha difundido no solamente en América Latina, sino también en países europeos (Ver Pierre Mousseron, *supra* note 23, p. 22).

<sup>51</sup> Al tratar la importancia de la ética comercial en el campo de la organización societaria, Bedrick ha señalado la falta de interés por discutir las normas éticas en algunas instituciones de América Latina. “En la mayoría de las reuniones con los representantes de las instituciones de gestión societaria de América Latina, los principios éticos raras veces han sido tratados como un tópico central. Las discusiones, por lo general, giran alrededor de la estructura de propiedad sobre el capital, el papel y la responsabilidad de la Junta Directiva, así como sobre las situaciones del mercado.

<sup>52</sup> A.L.I. Principles of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendations, Secc.2.01.

<sup>53</sup> Ver Robert Hamilton, *Laws of Corporations*, St. Paul, West Publishing Co., 1983, p. 35. Versiones más recientes de los principios incluyen un tratamiento completo de los deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades, tanto para la sociedad como para sus accionistas, la dirección estratégica de la sociedad, la estructura societaria, el deber de cuidado y la regla de la discrecionalidad, el deber de obrar con rectitud, el papel de directores y accionistas en transacciones de control y en ofertas públicas de adquisición de acciones, y las acciones societarias (Ver <https://www.ali.org/Main.htm> - (Última vez visitado: 12-07-06).

<sup>54</sup> “Estimulado por un énfasis global sobre la gestión societaria, recientemente muchos países han venido mejorando las reglas sobre la forma como las sociedades son controladas y administradas”. (Stijn Claessens, ver *supra* nota 37, p. 55).

de riesgo, especialmente por parte de inversionistas institucionales, y promueva la creación de empresas con ideas innovadoras.<sup>55</sup> Nadie parece discutir la utilidad de la organización societaria como una herramienta para fomentar la inversión. De acuerdo con Vítolo, “un buen régimen de gestión societaria es crucial para una eficiente administración de los mercados de capitales y del sistema de inversión. Al mismo tiempo, la organización societaria asegura que todos los participantes en el mercado sean conscientes del amplio espectro de intereses legales y económicos en los cuales sus intereses se desarrollan (...)”.<sup>56</sup>

Actualmente, la mayoría de los países reconocen la necesidad de incorporar normas relacionadas con la transparencia y la comunicación oportuna en lo relativo a los administradores, por lo menos en sociedades anónimas abiertas. La necesidad de tener auditorías y/o revisorías fiscales se ha convertido también en una medida general para aquellas sociedades dispuestas a entrar al competitivo mercado internacional de capitales.<sup>57</sup> Incluso, algunas instituciones financieras han desarrollado métodos para evaluar si una sociedad cumple con los requisitos mínimos de organización societaria.<sup>58</sup> Complejas fórmulas y ecuaciones han sido propuestas para determinar las probabilidades de manejo de información privilegiada, variable importante dentro de la buena gestión societaria.<sup>59</sup> De esta manera, se afirma que hay una clara correlación entre el desarrollo de los mercados de

<sup>55</sup> Ver McCahery, nota 45 supra, p. 1.

<sup>56</sup> Daniel Roque Vítolo, “Corporate Governance en la nueva dinámica societaria”, *Sociedades Comerciales, Los administradores y los socios, Gobierno corporativo*, Buenos Aires, Ed. Rubinzal-Culzoni, 2003, p. 18.

<sup>57</sup> Es acertado afirmar que las sociedades que buscan inversión extranjera “deben diferenciarse adoptando un tratamiento ejemplar hacia los socios minoritarios, que va más allá de los requisitos mínimos exigidos en un país determinado. Para atraer inversión extranjera, las sociedades y sus administradores deben no sólo ser fuertes desde el punto de vista financiero, sino también actuar con transparencia y velando por los intereses de los accionistas; en otras palabras, cumplir con las prácticas de buen “gobierno corporativo”. (Alex Brown, *Who has the Best Corporate Governance in Latin America*, Deutsche Bank, 2001, p. 3).

<sup>58</sup> Por ejemplo, el banco alemán “Deutsche Bank” aplica un método en el que las compañías son ranquiadas teniendo en cuenta los siguientes criterios: 1. Tratamiento a los accionistas (el rango de puntaje va desde -14 hasta +50); 2. Independencia de la administración (el puntaje va desde -1 hasta +25); 3. Publicidad de la información (el puntaje va desde -2 hasta +20); 4. Política sobre el reparto de utilidades (puntaje desde -4 hasta +10 puntos) (Id., p. 3).

<sup>59</sup> Las variables, como el índice de probabilidad de manejo de información privilegiada [“Informed Trading Probability” (ITP)], son muy importantes. “La probabilidad esperada de que el dinero de los inversionistas externos sea desviado por el mal manejo y por la realización de transacciones comerciales utilizando información privilegiada es un determinante crucial en la colocación de su inversión y del consiguiente costo de capital para las compañías al tratar de aumentar este índice. (Juan J. Cruces et al., *Insider Trading and Corporate Governance in Latin America*, Inter-American Development Bank Research Network Working Paper # R-513, 5 de septiembre, p. 5).

capital y la naturaleza de las normas legales, siempre y cuando estas puedan ser efectivamente exigidas.<sup>60</sup>

Por regla general, los inversionistas estarían dispuestos a pagar una cantidad de dinero adicional por invertir en una empresa bien manejada. En este sentido, “la gestión societaria se puede ver como una tecnología –semejante a una técnica industrial, un sistema para la administración del inventario o una ingeniería para lograr economías de escala– y las firmas afrontan grandes estímulos para adoptar las mejores prácticas societarias posibles”.<sup>61</sup> Los siguientes datos muestran, por lo menos teóricamente, que los inversionistas en Latinoamérica están dispuestos a pagar una suma de dinero adicional por una acción, si la entidad emisora está bien administrada.<sup>62</sup>

**Tabla 1: Prima promedio por una sociedad “bien administrada”**

País	Prima
Venezuela	28
Colombia	27
Brasil	23
Méjico	22
Argentina	21
Chile	21

Como estos resultados se basan en un estudio teórico, se queda sin determinar el comportamiento de los inversionistas ante una situación real dada, y deja la dificultad de definir el concepto de una compañía “bien administrada”. Este concepto de “bien administrada” es bastante subjetivo y permite extensas discusiones. Los objetivos específicos de la gestión societaria hacen referencia al fomento de la transparencia y la publicidad, especialmente, en las sociedades anónimas abiertas. Estos principios buscan controlar el papel y el comportamiento de la Junta Directiva, así como garantizar la independencia de los auditores y de los directores que no ocupan altos cargos dentro de la empresa.<sup>63</sup>

<sup>60</sup> Ver, entre otros, Rafael La Porta et al, Legal Determinants of External Finance, 52 J. Fin. 1131, 1997, p. 1146.

<sup>61</sup> Lucian Arye Bebchuk et al., “A Theory of Path-Dependence in Corporate Ownership and Governance” 52 Stanford Law Review, No. 127, 1999, p. 134.

<sup>62</sup> Ver McCahery et al., supra nota 45, p. 20.

<sup>63</sup> *Id.* p. 2.

## El Contexto de la organización societaria: tendencia en bloque contra el sistema de mercado

Un ejemplo simple de la complejidad de la importación jurídica se puede ilustrar en el contexto específico de las sociedades. Varios aspectos de la gestión societaria, que se han diseñado para sociedades anónimas que negocian sus acciones en la bolsa –como aquellas de EE.UU. y Gran Bretaña– tienden a ser extrapoladas hacia países con estructuras de capital concentradas, como las que prevalecen en Europa Continental y América Latina.<sup>64</sup> Las normas correspondientes que son transplantadas o recomendadas generalmente tienen que ver con los problemas que surgen de un contexto caracterizado por la dispersión de la propiedad del capital societario. Por lo tanto, la preocupación en estas regulaciones se concentra en la necesidad de disminuir o aminorar el conflicto de intereses que surge entre accionistas y administradores. El principal objetivo de las normas sobre gestión societaria, en este contexto, está dirigido hacia la alineación o armonización de estos intereses. Es natural, por lo tanto, que la mayoría de las disposiciones diseñadas para tratar este problema particular de representación pretendan garantizar ciertos derechos de convocatoria. Ellas también fueron diseñadas para permitir a los accionistas votar en decisiones societarias relevantes. Hay también mecanismos que buscan imponer a los administradores responsabilidades que pueden surgir de la infracción de los deberes de cuidado, de lealtad y buena fe.<sup>65</sup> Estos derechos y acciones son útiles incluso en aquellos sistemas en los que no hay dispersión de capital como los que existen en los EE.UU. y la Unión Europea. Sin embargo, estas medidas proteccionistas no son suficientes para resolver los asuntos de gestión societaria que surgen en economías centralizadas (no mercado). La naturaleza disímil de la mayoría de los problemas de la representación, que se dan en un contexto de concentración de la propiedad, difiere en gran parte de aquellos presentes en mercados de capitales sumamente desarrollados y líquidos.

<sup>64</sup> Ver, por ejemplo, en Argentina, el Decreto 677 de 2001, sobre la transparencia de la oferta pública de valores; en Brasil, la ley 10.303 de 2001, sobre sociedades anónimas abiertas, y, en Colombia, la resolución 275 de 2003 (expedida por la Superintendencia de Valores). Esta última regulación establece requisitos específicos sobre gestión societaria para los emisores que busquen recibir inversión de los fondos pensionales. El contenido de esta resolución fue incluido en la ley colombiana 964 de 2005.

<sup>65</sup> De acuerdo con Roberta Romano, los ejemplos más sobresalientes de disposiciones elaboradas para mitigar los problemas de representación que provienen de la dicotomía entre la propiedad y el control son los siguientes: (1) accionistas-directores que controlan a los administradores, (2) derechos de voto de los accionistas ante cambios societarios esenciales, y (3) deberes fiduciarios que pueden generar responsabilidad de los administradores que actúan negligentemente o con lealtad dividida (favoreciendo su propio interés económico sobre el de los accionistas). (The Genius of American Corporate Law, Washington, D.C., The AIE Press, 1993, p. 2).

Como resultado del alto nivel de concentración en la región, el control societario es ejercido por los accionistas mayoritarios en las empresas latinoamericanas.<sup>66</sup> Lefort ha sostenido que como resultado de la equitativa estructura de propiedad del capital societario, “el centro de la problemática en la gestión societaria en América Latina es la posible divergencia de intereses entre los socios mayoritarios y los minoritarios”.<sup>67</sup> A pesar de esta realidad, los principios importados tienden a combatir la tensión que surge entre accionistas y administradores, en lugar de afrontar los problemas de la representación, derivados de los conflictos entre los socios mayoritarios y minoritarios.<sup>68</sup>

Vidal también ilustra esta situación a través de la siguiente comparación: “sociedades latinoamericanas, en contraste (haciendo referencia a las sociedades anónimas norteamericanas), se caracterizan por tener una alta concentración de capital en manos de unos cuantos accionistas. En América Latina, en promedio, los principales cinco socios mayoritarios de una sociedad son propietarios del 80% de las acciones de la empresa”.<sup>69</sup>

En la región, la situación anterior también se presenta en la denominada “sociedad de familia”, en la cual los miembros de una misma familia tienen mayoría accionaria.<sup>70</sup>

---

<sup>66</sup> La concentración de propiedad es una situación tan generalizada que solo unos pocos sistemas permiten una clara separación entre la propiedad y el control. “Evidencia empírica reciente demuestra que, incluso al nivel de las grandes empresas, la titularidad difusa de las acciones es un fenómeno particular, altamente limitado a EE.UU. y a Gran Bretaña”. (John C. Coffee, *The Future as History: The Prospects for Global Corporate Governance and its Implications*, 93 *Nw. U. L. Rev.* 641, 1999, p. 641).

<sup>67</sup> Ver Fernando Lefort, *Ownership Structure and Corporate Governance in Latin American Countries - An Empirical Overview*, Anexo C del “White Paper on Corporate Governance in Latin America”.

<sup>68</sup> De acuerdo con Kraakman, estos conflictos hacen parte de los tres problemas de representación o mandato que existen en las firmas comerciales. Estos son: (i) el conflicto que existe entre accionistas y administradores, (ii) el antagonismo que se presenta entre socios mayoritarios y minoritarios y (iii) el contraponer los intereses económicos de la sociedad y los terceros que contratan con la sociedad (sus grupos de interés). En el segundo escenario, “los socios minoritarios son los principales o mandantes y los socios mayoritarios son los agentes o mandatarios, y la dificultad estriba en asegurar que los últimos no expropien a los primeros. (Reinier Kraakman et al., *supra* nota 39, p. 22).

<sup>69</sup> “Corporate Governance in Latin America: Beyond Sarbanes-Oxley”, En: *Claves de Gobierno Corporativo*, Confecámaras, Bogotá, 2005, p. 129. Esta situación tiene cierta correlación con el hecho demostrado de que “América Latina tiene la distribución de ingreso más inequitativa del mundo”. (Ver Ocampo et al., *supra* nota 15, p. 109).

<sup>70</sup> Bedicks ha demostrado que el control familiar “sigue siendo lo normal en la mayoría de las pequeñas y medianas empresas que no cotizan sus acciones en la bolsa”. (Heloisa B. Bedicks et al., *supra* nota 6, p. 218). El control familiar es considerado uno de los mayores obstáculos para una reforma apropiada de la gestión societaria en América Latina. “Objeciones importantes a la reforma provienen también de las familias que controlan grandes empresas. Desde el punto de vista de estas familias, un mejoramiento de los derechos de los inversionistas externos es ante todo una reducción del poder de gestión, debido al deterioro de la expropiación de oportunidades [...]. Lo que los reformadores ven como protección de los inversionistas las

Estos miembros de la familia tendrán el poder para influir sobre las políticas de la administración e, incluso, reemplazar a los administradores, si es necesario, por personas de su agrado.<sup>71</sup> En aras de mitigar el impacto de estas estructuras concentradas de capital, se ha sugerido que las prácticas de gestión societaria busquen evitar que los accionistas mayoritarios obtengan beneficios económicos asimétricos.<sup>72</sup> Desde el punto de vista técnico, la estructura de la organización societaria en la región puede también caracterizarse por el llamado modelo tradicional.

Este está basado en derechos de propiedad, en donde los accionistas que suministran el capital se convierten en un factor clave dentro de la administración societaria.<sup>73</sup> Este modelo coincide con la estructura dada a la mayoría de la normatividad latinoamericana sobre sociedades anónimas.

Según estas regulaciones, los accionistas se reúnen por lo menos una vez al año para aprobar las cuentas de la administración y los estados financieros. En estas reuniones, se elige la Junta Directiva, y los accionistas tratan todos los asuntos generales sobre la marcha del negocio. La Junta Directiva media entre los accionistas y el gerente de la sociedad. Este último, una vez designado por la Junta Directiva, dirige el día a día de la sociedad. La Junta Directiva también supervisa la actividad de los gerentes y demás ejecutivos, para proteger los intereses de los accionistas.<sup>74</sup>

---

familias lo llaman ‘expropiación de los empresarios’. No es de asombrar, entonces, que en todos los países –desde América Latina hasta Asia y Europa– las familias se hayan opuesto a la reforma legislativa”. (Rafael La Porta et al., “Investor Protection and Corporate Governance”, En: *Journal of Financial Economics*, No. 58, 2000).

<sup>71</sup> Rogene A. Bucholz, *Business Environment and Public Policy, Implications for Management and Strategy*, 4ta Edición, Englewood Cliffs, Prentice Hall, 1992, p. 249. Mark J. Roe hace una interesante caracterización de esta estructura de gestión societaria: “Familias acomodadas en algunos países dicen preferir el control familiar en las empresas. Las firmas pasan de generación en generación; la gestión societaria se convierte a veces en la coordinación de las relaciones familiares”. (*The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization*, Discussion Paper No. 339, abril, 2001, Harvard Law School, p. 10). El autor posteriormente afirma que la preferencia de esta estructura societaria tiene un lado funcional, esto es, que los accionistas en este tipo de sociedades pueden conservar más de sus ingresos dentro de esa familia que en cualquier otra estructura societaria.

<sup>72</sup> “Socios mayoritarios controlan la Junta Directiva de la firma, así como la gerencia. La dispersión y la variedad de intereses de los socios minoritarios, por el otro lado, hacen difícil para estos organizarse de manera efectiva. Una buena gestión societaria busca evitar que los accionistas que tienen el control obtengan una cantidad desproporcionada de utilidades o demás clases de beneficios relacionados con el tamaño de sus pertenencias”. (Ocampo et al, *supra* note 15, p. 137).

<sup>73</sup> Ver Bucholz, *supra* note 71, p. 243.

<sup>74</sup> Esta descripción coincide con la definición dada por Bucholz (Id., p. 243).

Tabla 2: Concentración de capital en América Latina<sup>75</sup>

País	Muestra (2002)	% de accionistas principales (2002)	% de los 3 principales accionistas (2002)	% de los 5 accionistas mayoritarios (2002)
Argentina	15	61%	82%	90%
Brasil	459	51%	65%	67%
Chile	260	55%	74%	80%
Colombia	74	44%	65%	73%
México	27	52%	73%	81%
Perú	175	57%	78%	82%
<b>Promedio</b>	<b>168.3</b>	<b>53%</b>	<b>73%</b>	<b>79%</b>

La OCDE también reconoce el alto grado de concentración del capital en las sociedades anónimas abiertas.<sup>76</sup> Reconoce igualmente el control familiar como la estructura que prevalece en las pequeñas y medianas empresas que no negocian sus acciones en bolsa en la región.<sup>77</sup> Aunque dificultoso en muchos aspectos, los bloques de poder pueden resultar útiles en términos de eficiencia en el control de la administración.<sup>78</sup> “Claramente identificados y activamente comprometidos, los socios mayoritarios pueden ser una gran fortaleza para la empresa, al asegurar un control activo sobre la administración, y al ser fuente de financiación disponible rápidamente para la empresa, en situaciones críticas”.<sup>79</sup>

<sup>75</sup> Fuente: ECONOMATICA and 20 F ADR Filings, citado por Fernando Lefort, supra nota 67, p. 53.

<sup>76</sup> Ver OECD, White Paper on Corporate Governance in Latin America, supra nota 43. La concentración de capital y sociedades anónimas cerradas parece ser la regla general en América Latina. En Brasil, por ejemplo, solamente 120 de 6.000 sociedades “son abiertas y cotizan sus acciones en la Bolsa de Valores de Sao Pablo (Bovespa). Sin embargo, algunas de las sociedades anónimas abiertas pueden ser consideradas como cerradas (...) Este es el caso de las grandes empresas controladas por el gobierno del sector energético y del sector financiero, y de los grupos familiares y empresas privadas bajo control extranjero, por la pequeña cantidad de acciones que son libremente negociables. Desde el punto de vista de la gestión societaria, estas compañías parecen ser cerradas, porque los miembros de sus juntas directivas son puestos por los accionistas mayoritarios”. (Leonardo Viegas, “Brazil: Corporate Governance – Challenges and Opportunities”, in Corporate Governance of Non-listed Companies in Emerging Markets, OECD Publishing, 2006, p. 133).

<sup>77</sup> Bedicks señala otras características regionales que fueron identificadas por la OCDE: (i) Privatización; (ii) Concentración de propiedad, control definido, y la necesidad de capital; (iii) Importancia de los grupos industriales; (iv) Reestructuración del sistema financiero; (v) La regionalización e importancia de las empresas multinacionales; (vi) Mercado de capitales doméstico limitado y una creciente importancia de cotizar sus acciones en bolsas internacionales; (vii) Esquemas obligatorios de administración de fondos pensionales, y (viii) Tradiciones legales y patrones de cumplimiento de obligaciones (Ver supra nota 6, p. 222).

<sup>78</sup> Ver OECD, White Paper on Corporate Governance in Latin America, supra note 43.

<sup>79</sup> *Id.*

La Corporación Internacional de Finanzas (IFC) reconoce hoy que “muchas de las discusiones mundiales sobre gestión societaria se concentran en los conflictos administrativos entre los socios mayoritarios y los demás accionistas.”<sup>80</sup> Este enfoque también permite analizar temas tan importantes como el de las mayorías o las empresas familiares.<sup>81</sup> De hecho, el IFC acepta que es importante “reconocer los beneficios, en términos de estabilidad y direccionamiento, que se derivan de tener un grupo comprometido de accionistas mayoritarios en el corazón de una compañía”.<sup>82</sup>

Incluso, aunque la experiencia de los EE.UU. con la regulación de las sociedades anónimas pueda ser una referencia útil para la reforma legislativa en Latinoamérica, la gran diferencia estructural entre estos dos sistemas jurídicos debe ser tenida en cuenta.<sup>83</sup> Mientras la principal preocupación de las regulaciones societaria y de valores de los EE.UU. es afrontar el problema oportunista de los administradores ante los accionistas<sup>84</sup>, el objetivo de la regulación latinoamericana debe estar en-

<sup>80</sup> IFC and Corporate Governance, Latin America. Ver [www.ifc.org](http://www.ifc.org) (Última visita: 12-07-06).

<sup>81</sup> El control familiar es un hecho en América Latina. Méjico, por ejemplo, “todavía muestra una alta concentración de poder económico en muchos grupos familiares (la familia Garza Sada en Monterrey, la familia Slim and Servitje en Méjico D.F., entre otras) que han tenido gran influencia en sectores particulares, por tener una participación mayoritaria en empresas de los sectores financiero e industrial (Ver Stephen Zamora, supra note 12, p. 537).

<sup>82</sup> IFC and Corporate Governance, ver supra nota 80.

<sup>83</sup> De acuerdo con Troy A. Paredes, “el Derecho Societario de un país depende de su carácter institucional único. Al adoptar una reforma legislativa, por lo tanto, los dirigentes deben ser pragmáticos, tener en cuenta las políticas del pasado, y que sea posible y realista. Aunque el modelo de mercado societario de los EE.UU., con sus leyes permisivas societarias, es el sistema más efectivo de administración del mercado de valores más amplio y desarrollado del mundo, el modelo norteamericano no es aplicable en todas partes”. (A Systems Approach to Corporate Governance Reform: Why Importing U.S. Corporate Law Isn’t the Answer” 45 Wm. & Mary L. Rev. 1055, 2004, p. 1155). Paredes también ha enfatizado en lo siguiente: “uno de los riesgos de transplantar el Derecho Societario norteamericano a los países en vía de desarrollo es que este puede no encuadrar dentro de la estructura jurídica, política, social o cultural del país receptor [...]. Lo más importante para los países en desarrollo es que tengan presente que importar una norma societaria conservando los parámetros del modelo norteamericano, o basados en un modelo societario de mercado, no es un opción viable” (Id. p. 1058-1059).

<sup>84</sup> Berle y Means identifican esta circunstancia en su clásica obra sobre sociedades anónimas abiertas y propiedad privada. Este abuso potencial representa el problema básico de la representación en las sociedades anónimas abiertas de los EEUU. Se ha sostenido que hay información asimétrica debido al mayor conocimiento que los administradores tienen sobre las políticas de inversión y sobre los proyectos de la empresa. Por lo tanto, “los administradores tienden a estar mejor informados, lo que les permite buscar sus propios objetivos sin asumir un riesgo significativo. En consecuencia, para los accionistas es muy difícil, debido a sus propias limitaciones y prioridades, hacer que los gerentes persigan los objetivos de los propietarios de la empresa”. (Ver McCahery et al., supra nota 45, p. 6-7). Este problema del mandato provoca un comportamiento oportunista en la administración, de la siguiente manera: (1) remuneraciones exorbitantes; (2) usurpación de las oportunidades de la sociedad; (3) resistencia al reemplazo; (4) resistencia a la liquidación beneficiosa económicamente o a la fusión; (5) tomar riesgos excesivos; (6) precio de transferencia en el que se presente conflicto de intereses (Self dealing transfer pricing), y (7) Luchas del poder entre administradores (Id.).

focado a proteger a los socios minoritarios del riesgo de expropiación por parte de los socios mayoritarios.<sup>85</sup> La ausencia de una separación entre la propiedad y el control en sociedades latinoamericanas exige salirse de los principios de gestión societaria establecidos para economías de mercado.<sup>86</sup> Por consiguiente, la afinidad en el campo de la buena gestión societaria puede ser dificultosa, debido a las grandes diferencias entre los dos sistemas jurídicos.<sup>87</sup> En realidad, las regulaciones locales y los organismos internacionales de cooperación deben concentrarse en el problema de la representación, derivado del conflicto entre los accionistas mayoritarios y minoritarios, para aminorar las operaciones en las que medie conflicto de intereses y eventuales beneficios personales por parte de los socios mayoritarios.<sup>88</sup> No obstante, parece que la propuesta básica de convergencia ha tenido que

<sup>85</sup> La necesidad de proteger a los accionistas minoritarios de la expropiación por parte de los mayoritarios es evidente en los mercados latinoamericanos. De hecho, como resultado de esta falta de protección, inversionistas extranjeros en la región han dejado de adquirir pequeños porcentajes del capital de una sociedad, por invertir en grandes bloques, y quedar como accionistas mayoritarios. “Muchos de los capitales de la primera generación (invertidos en América Latina) quedaban conformes adquiriendo posiciones minoritarias de una empresa; las inversiones más recientes exigen, al menos, una posición mayoritaria. Cuando la mayoría no es posible, los inversionistas están buscando mecanismos de votos y otros métodos para obtener un control de hecho”. (Alyssa A. Grikscheit, *Private Equity in Latin America: Strategies for Success*, en: [http://www.goodwinprocter.com/publications/grikscheit\\_a\\_6\\_05.pdf](http://www.goodwinprocter.com/publications/grikscheit_a_6_05.pdf) (última visita: 10-19-07). No hay duda de que un efectivo control en el comportamiento de las mayorías puede también ser beneficioso para la sociedad en sí misma e incluso para los mismos socios mayoritarios. “Restricciones legales a la posibilidad de que los accionistas mayoritarios expropien a los minoritarios debe reducir los costos de capital externo para la sociedad” (Ver Kraakman et al, *supra* nota 39, p. 22).

<sup>86</sup> Vermeulen ha afirmado que hasta hace poco tiempo “algunos cuantos economistas o políticos, aunque conscientes de la importancia de crear medidas efectivas para las sociedades anónimas cerradas, han dejado de lado la necesidad de mejores instituciones, para estimular el bienestar social y el crecimiento económico. Todos los problemas de las sociedades anónimas abiertas no se presentan en las sociedades anónimas cerradas. La dicotomía entre “abierta” y “cerrada” es una clasificación útil para explicar las distintas clases de incentivos, de organización societaria, así como, y en gran medida, ayudar a los políticos a repensar los mecanismos y las reformas societarias. (Erik P.M. Vermeulen, “The Role of the Law in Developing Efficient Corporate Governance Frameworks”, *Corporate Governance of Non-listed Companies in Emerging Markets*, OECD Publishing, 2006, p. 93).

<sup>87</sup> Esta opinión coincide con la posición de Vidal, según la cual “el objetivo de las regulaciones de gestión societaria en América Latina es la protección de los accionistas minoritarios de sociedades anónimas abiertas contra la desviación inapropiada de activos por parte de los socios mayoritarios”. (Ver *supra* nota 62, p. 130).

<sup>88</sup> Un adecuado enfoque en estos asuntos puede contribuir al desarrollo de los mercados de valores líquidos en economías emergentes. De hecho, “los inversionistas se mostrarán renuentes a invertir si ellos no están seguros de que los socios no les expropiarán sus inversiones, mediante el pago de remuneraciones excesivas a los administradores, llenando los cargos laborales importantes con amigos y familiares, realizando operaciones en las que medie conflictos de interés, utilizando información privilegiada, o haciendo desviaciones y robos. En otras palabras, los inversionistas no desembolsarán su dinero si ellos no están protegidos contra los problemas derivados del mandato”. (Troy A. Paredes, *Systems Approach to Corporate Governance Reform*, ver *supra* nota 83, p. 1062).

ver, por lo general, con la tensión existente entre accionistas y administradores.<sup>89</sup> Además, y desde otra perspectiva, debe tenerse en cuenta que en América Latina la mayoría de las empresas se constituyen como sociedades anónimas cerradas.<sup>90</sup> Los mercados bursátiles de Latinoamérica son pequeños en comparación con los de las economías de mercado desarrolladas. Por lo tanto, se debe reconocer que el problema de la representación en la gestión societaria en América Latina no sólo hace referencia en gran medida a los conflictos entre accionistas mayoritarios y sus contrapartes, sino también a la situación específica que surge de la naturaleza cerrada de la mayoría de las empresas.<sup>91</sup>

### La estructura del Derecho Societario en América Latina

En aras de evaluar la implementación de principios de gestión societaria en Latinoamérica, es importante tener en cuenta la tradición jurídica de la región. Esta obvia consideración, tan sencilla como lo puede parecer, trae consigo varias implicaciones que deben ser tenidas en cuenta. Una característica fundamental de la estructura jurídica societaria de Latinoamérica, y que no debe ser subestimada, es el carácter codificador de las instituciones jurídicas de Derecho Privado, en comparación con el sistema del precedente judicial del “Common Law”. Aunque existen múltiples códigos societarios en los EE.UU., se puede afirmar que la verdadera protección de inversionistas y accionistas minoritarios surge, en mayor medida, del proceso jurisdiccional. Según Rudolf Schlesinger, después de la evolución de la legislación “estadual” sobre sociedades, se hizo patente que “la legislación de los Estados, bajo la cual se organizan las sociedades, no daba la protección suficiente para los

<sup>89</sup> McCahery y Vermeulen consideran que el marco de la organización societaria para las sociedades anónimas cerradas –como aquellas que prevalecen en América Latina- ha fallado en abordar los principales asuntos que pueden surgir en esta clase de compañías. De acuerdo con estos autores, en las sociedades anónimas cerradas “el enfoque cambia de la relación entre la administración y los accionistas hacia la relación entre los grupos de accionistas. Desde este punto de vista, un marco societario efectivo debe ofrecer los mecanismos que sirvan para proteger a los accionistas del mal comportamiento de los otros accionistas”. (Joseph A. McCahery y Erik P.M. Vermeulen, “Understanding (Un)incorporated Business Forms”, En: Topics in Corporate Finance, Amsterdam Center for Corporate Finance, 2005, p. 5.

<sup>90</sup> Hay muchas sociedades de responsabilidad limitada que acogen los estatutos de las sociedades anónimas cerradas norteamericanas y de las sociedades de responsabilidad limitada (Limited Liability Company -LLC). “Algunas sociedades de responsabilidad limitada están interesadas en híbridos, que van desde verdaderas sociedades colectivas hasta un tipo societario tan parecido a las sociedades anónimas que prácticamente no es posible diferenciarlas (...)” (Phanor J. Eder, “Limited Liability Firms Abroad”, En: University of Pittsburgh Law Review, Vol. 13, No. 2, 1952, p. 196).

<sup>91</sup> El problema de la representación que se da en las sociedades anónimas abiertas no es tan delicado en las sociedades cerradas, porque la propiedad y el control no están típicamente separados. Los problemas de los accionistas en las sociedades cerradas son, por el contrario, conflictos entre los socios mayoritarios y los minoritarios, y entre los socios-administradores y los socios no-administradores, así como problemas de valoración para los accionistas por la ausencia de un mercado público de acciones” (Ver Roberta Romano, supra note 65, p. 24).

accionistas y acreedores. Tal protección se tuvo que lograr por fuera de las leyes estatales, mediante decisiones judiciales en “equity”, que impusieron a los administradores y socios mayoritarios deberes fiduciarios por medio de la legislación federal sobre valores de los años treinta y cuarenta del siglo pasado. Como consecuencia de lo anterior –y en contraste con el método tradicionalmente seguido en los países de Derecho Civil–, los más importantes mecanismos usados en los Estados Unidos para proteger a los inversionistas no se encuentran en las leyes de sociedades, sino que existen como un cuerpo separado de reglas de Derecho”.<sup>92</sup> Además, algunos autores llegan incluso a afirmar que “la ley de EE.UU. protege realmente a accionistas minoritarios en la medida en que hace énfasis en directores independientes, derechos de voto directos, y deberes fiduciarios”.<sup>93</sup>

Siguiendo la tradición europea continental, y especialmente la herencia francesa del Código de Napoleón<sup>94</sup>, la vieja dicotomía del Derecho Privado prevalece todavía en la mayoría de los países latinoamericanos.<sup>95</sup> Esta dicotomía es particularmente inconveniente en el campo específico de los contratos y sociedades, debido a la existencia de dos cuerpos normativos para regular la mayoría de acuerdos priva-

<sup>92</sup> Rudolf Schlesinger, ver supra nota 22, p. 803. En cuanto a la función judicial, por lo general limitada, de los sistemas Romano-Germánicos, se ha dicho que “en los sistemas de Derecho Civil, el papel y la influencia del precedente judicial, por lo menos hasta hace poco tiempo, ha sido insignificante (...)” (Ver James G. Apple et al, *A Primer on the Civil-Law System*, Federal Judicial Center, 1995, p. 36). Por otro lado, se ha sostenido que ciertas jurisdicciones de Derecho Civil están cambiando hacia una función judicial más creativa. “Aunque la tradición continental niega que los jueces “crean” la ley y que las decisiones judiciales puedan ser una fuente de Derecho, los sistemas jurídicos contemporáneos de tradición romano-germánica están cada vez más abiertos a reconocer la ineludible dependencia de la legislación a los jueces y a la administración que la interpreta y la aplica”. (Ver Mary Ann Glendon et al., ver supra nota 10, p. 63).

<sup>93</sup> Ver *et al.*, supra nota 39, p. 60.

<sup>94</sup> El profesor Matthew Mirow califica fuertemente como simplista una caracterización de los sistemas legales latinoamericanos como basados en el Código de Napoleón (“The Code Napoleon: Buried but Ruling in Latin America, supra nota 25, p. 179). “Las exitosas codificaciones de Derecho Privado fueron a menudo intentos de legislaciones comparadas. En el centro de estos intentos estaban el Código de Napoleón y las glosas europeas que rápidamente se hicieron alrededor del texto principal. Esto, sin embargo, no significa que los países latinoamericanos simplemente tradujeron y adoptaron el código, artículo por artículo” (Id. at 183). También Jorge Esquirol sostiene irónicamente que “las sociedades latinoamericanas no son europeas, solamente sus juristas pretenden que lo sean” (“The Fictions of Latin American Law”, Part I, *Utah Law Review*, 425, 1997, p. 470).

<sup>95</sup> “La distinción entre Derecho Civil y Comercial está profundamente arraigada en los países continentales (...)” (Adriaan Dorresteijn, *European Corporate Law*, Deventer, Kluwer Law and Taxation Publishers, 1994, p. 8). Esta dicotomía crea generalmente problemas interpretativos. “Como resultado, entonces, mientras los contratos de naturaleza comercial (por ejemplo, contratos entre comerciantes o entre un comerciante y un consumidor) están regulados por las disposiciones del Código de Comercio, los principios básicos de las obligaciones contractuales están consagrados en el Código Civil” (Stephen Zamora, ver supra nota 12, p. 551).

dos.<sup>96</sup> La determinación del régimen sustantivo aplicable es generalmente difícil y a menudo caracterizada por definiciones subjetivas.<sup>97</sup> El problema asociado con la dicotomía del Derecho Privado ha sido extensamente analizado por la doctrina y la jurisprudencia.<sup>98</sup> La falta de criterios objetivos sólidos para determinar la naturaleza civil o comercial de una sociedad crea dificultades para determinar la ley sustantiva aplicable. Esta dicotomía no se refleja necesariamente en las normas procesales, pues en muchos países de América Latina no hay diferencia entre tribunales civiles y comerciales, como sí la hay en ordenamientos jurídicos como el francés. Esta diferencia le resta sentido a la discusión sobre la dicotomía civil-comercial en América Latina, pues tanto el procedimiento comercial como el civil tienden a ser igualmente ineficientes por no contar con reglas procesales expeditas.<sup>99</sup>

Aunque en varios países latinoamericanos se han tratado de unificar estas disciplinas mediante la redacción de proyectos de ley<sup>100</sup>, las legislaciones locales no se han decidido a adoptar códigos unificados para el Derecho Privado, en los que obligaciones y contratos pudieran ser reguladas homogéneamente.<sup>101</sup> Como resultado de esta dicotomía, el Derecho Societario se divide generalmente en dos cuerpos

---

<sup>96</sup> Después del Código Civil italiano de 1942 hay una tendencia hacia la unificación del Derecho Privado. “Hay una rama del Derecho Privado que, por simple inercia, está todavía marcada como en los tiempos antiguos. Ese nombre tiene sentido en el pasado, pero ahora no tiene ninguna finalidad. Esa rama del Derecho es el Derecho Comercial” (Francesco Galgano, *Derecho Comercial*, Bogotá, Ed. Temis, 1999, p. 1) (Traducido por Jorge Guerrero).

<sup>97</sup> De acuerdo con Stephen Zamora, “a diferencia del Código de Comercio Uniforme adoptado por los Estados Unidos, que en general se aplica a los comerciantes y no comerciantes, el Código de Comercio [de Méjico] sólo se aplica a “los actos de comercio”, que están definidos como ciertos tipos de actos realizados entre comerciantes o entre un comerciante y un no comerciante” (Ver supra nota 12, p. 541).

<sup>98</sup> Incluso en aquellos casos en los que los autores de códigos civiles y comerciales adoptaron lo que ellos pensaban que eran fronteras claras entre estos códigos, la realidad de los negocios les mostró su fracaso” (Ver Boris Kozolchyk, *El Derecho Comercial ante el libre comercio y el desarrollo económico*, Méjico, McGraw-Hill, 1996, p. 193).

<sup>99</sup> Hace más de 50 años, Phanor Eder sostuvo correctamente que “en los países en donde no hay jueces especiales para comerciantes uno no puede ver, hoy en día, una justificación para la distinción entre Derecho Civil y Comercial en Latinoamérica”.

<sup>100</sup> Ver Arturo Valencia Zea, *Proyecto de Código de Derecho Privado*, Bogotá, Superintendencia de Notariado y Registro, 1980.

<sup>101</sup> Sorprendentemente, todavía muchos autores latinoamericanos promueven la dicotomía del Derecho Privado bajo argumentos teóricos e históricos. De acuerdo con Roberto Mantilla Molina, “unir el Derecho Comercial con el Civil no es viable. Sin embargo, puede ser conveniente eliminar algunas diferencias que todavía existen entre ellos” (*Derecho mercantil*, 29 edición, Méjico, Editorial Porrúa, 1996, p. 36). De manera similar, el autor mejicano Joaquín Rodríguez hace énfasis en la independencia del Derecho Comercial respecto al Derecho Civil. “La unidad subyacente entre el Derecho Civil y el Comercial es innegable; pero su separación no es caprichosa ni arbitraria, pues obedece a razones profundas, básicamente relacionadas con la necesidad de atender las demandas del comercio, ante el cual el Derecho Civil ha probado ser insuficiente e inútil, debido a su naturaleza formal y ritualista.

normativos diferentes, organizados en códigos separados. Como los europeos, los códigos y leyes societarios latinoamericanos se caracterizan por tener unas normas sobre principios de contabilidad, sobre conservación de capital, estándares de publicidad, fusiones y valores.<sup>102</sup> Por otro lado, el Derecho de Sociedades en Latinoamérica puede ser descrito como una regulación muy amigable con el accionista, en donde los propietarios del capital social tienen plenos poderes para determinar las políticas de las sociedades anónimas, tanto abiertas como cerradas.<sup>103</sup>

Sorprendentemente, los problemas normativos asociados con la protección de inversionistas, acreedores y accionistas minoritarios han sido una constante preocupación en América Latina. Incluso desde el año 1952, Phanor Eder señaló la preocupación por el Derecho Societario latinoamericano en lo relacionado con “la integridad de capital, para proteger acreedores e inversionistas, y para adoptar medidas que protejan a los accionistas minoritarios”.<sup>104</sup> Además, varias normas incorporadas a la mayoría de los códigos de comercio y de las leyes societarias de Latinoamérica consagran innumerables disposiciones para la protección de los accionistas minoritarios. Las críticas basadas en la debilidad del aparato judicial para hacer cumplir muchas de las regulaciones restrictivas pueden encontrarse esbozadas en los libros del mismo autor.<sup>105</sup> En un reciente estudio sobre las leyes societarias de varios países latinoamericanos, se encontró que los accionistas de esta región generalmente tienen un grado de protección legal bastante menor al que tienen en los EE.UU.<sup>106</sup> Otra crítica frecuente está relacionada con la inapropiada redacción de muchas de estas disposiciones y la facilidad con la que muchos inversionistas pueden encontrar la forma de evadir la ley y expropiar al accionista minoritario.<sup>107</sup>

<sup>102</sup> Esta enunciación fue hecha por Joseph McCahery *et al.*, *European Company Law: The Governance of Close Corporations and Partnerships US and European Perspectives*, Oxford University Press, 2004, p. 195.

<sup>103</sup> Ver, entre otros, Jose W. Fernández *et al.*, “Caveat Emptor: Minority Shareholder Rights in Mexico, Chile, Brazil, Venezuela and Argentina”, 32 *UMIAIALR* 157, Spring-Summer, 2001.

<sup>104</sup> Ver Eder, *supra* nota 90, p. 223.

<sup>105</sup> “Todas las leyes [de Latinoamérica], como la nuestra, contienen prohibiciones contra la declaración de dividendos, u otras disposiciones relacionadas con la distribución, excepto en caso de reparto de utilidades netas; en todo caso, nuestras prohibiciones son más efectivas en la práctica”. (Ver Phanor Eder, *Company Law in Latin America*, *supra* nota 29, p. 223).

<sup>106</sup> Ver Fernández *et al.*, *supra* nota 103, p. 6.

<sup>107</sup> Ver Fernando Londoño comentando sobre las disposiciones societarias contenidas en el Código de Comercio colombiano de 1971: (“El Código de Comercio 15 años después: ¿En qué ha cambiado la vida colombiana?”, *Revista de Derecho Privado*, No. 2, Vol. I, Bogotá, 1987, p. 159). La Porta considera que este fenómeno es pertinente únicamente para los países que pertenecen a la tradición jurídica romano-germánica. “La expansión del precedente judicial a las violaciones de deberes fiduciarios, y el miedo de tal expansión, limita la expropiación por parte de las personas que manejan información privilegiada en países del “Common Law”. Al contrario, las leyes de los países civilistas son elaboradas exclusivamente por el legislador, y los jueces no deben ir más allá de lo que la norma establece, teniéndose que limitar a aplicar conclusiones y

## **Estrategias para mitigar los problemas de la representación derivados de los conflictos entre los accionistas mayoritarios y minoritarios**

A la luz de la evidente concentración de la propiedad sobre el capital en la región, la estructura básica de la gestión societaria debe fijar una serie de estrategias para proteger a los accionistas minoritarios. Una reducción de los poderes de los accionistas mayoritarios para el beneficio de las minorías se considera generalmente como una disposición útil. Varias estrategias han buscado proteger a los inversionistas débiles del riesgo de la opresión de los socios mayoritarios. Siguiendo la clasificación de Kraakman, es útil considerar las siguientes cuatro estrategias: (1) La estrategia de derechos de convocatoria; (2) La estrategia de derechos de mayorías decisorias; (3) La estrategia de deberes fiduciarios de los administradores, y (4) La estrategia de derechos de prerrogativas, restricción, y de asociación.<sup>108</sup> Todas estas tácticas fueron incluidas por la mayoría de las legislaciones latinoamericanas de Derecho Societario, incluso antes de que la gestión societaria (“gobierno corporativo”) surgiera como una disciplina separada. De hecho, la mayoría de los mecanismos legales requeridos para la implementación de estas cuatro estrategias ya están consagrados dentro de los códigos, leyes y decretos societarios.

### **1. LA ESTRATEGIA DE DERECHOS DE CONVOCATORIA**

Según Kraakman, la forma como esta táctica se ve reflejada en la legislación es consagrando una mayoría determinada para la elección de los miembros de la Junta Directiva. El sistema de mayorías calificadas y la reserva de unos escaños para las minorías son algunas de las disposiciones consagradas. Casi todos los ordenamientos jurídicos latinoamericanos incluyen esta clase de disposiciones. Mientras la mayoría de las legislaciones de los EE.UU. han abandonado el concepto de la representación proporcional, en favor de una regla dispositiva de derecho de voto directo<sup>109</sup>, los

---

opiniones imparciales. En consecuencia, una persona con información privilegiada que encuentra una forma de expropiar a los inversionistas que no esté explícitamente prohibida por los estatutos, puede proceder sin temor a una sanción judicial [...] Los vagos principios de deberes fiduciarios del “Common Law” son más protectores de los inversionistas que las claras líneas de separación del Derecho Civil, las cuales pueden a menudo ser burladas por personas con información privilegiada suficientemente imaginativas” (Rafael La Porta et al., “Investor Protection and Corporate Governance, ver supra nota 70).

<sup>108</sup> Ver Reinier Kraakman et al., supra nota 39, p. 54-61.

<sup>109</sup> Stephen Bainbridge defiende la eliminación de la acumulación de votos en los EE.UU. “Durante las décadas pasadas, sin embargo, la votación acumulativa en las sociedades anónimas abiertas se ha convertido cada vez más en una protección para los socios. Los opositores de la votación acumulativa argumentan que esto produce una Junta Directiva adversa y genera que decisiones importantes sean tomadas en reuniones privadas sostenidas por los socios mayoritarios antes de la reunión formal de la Junta Directiva”. (Corporation Law and Economics, New York, Foundation Press, 2002, p. 445-446). Bainbridge también sostiene que solamente ocho estados en los EE.UU. consagran la votación acumulativa como obligatoria. (Id.).

códigos de comercio y las leyes societarias latinoamericanas establecen todavía la conservadora regla de representación proporcional.

El autor también señala la posibilidad excepcional y restrictiva de limitar los derechos de las mayorías en la elección de la Junta Directiva mediante la imposición legal del voto proporcional (*vote caps*). Como resultado de esta clase de restricciones, a los accionistas mayoritarios no les es permitido ejercer más de cierto porcentaje de los votos que correspondan a las acciones, independientemente del número de acciones poseídas.<sup>110</sup> Este sistema es todavía posible en Brasil y Chile, y hasta hace poco también lo era en Colombia.<sup>111</sup>

Otra forma de asegurar los derechos de representación de los socios minoritarios es con el voto proporcional débil (“*weak vote caps*”<sup>112</sup>), estructurado bajo restricciones legales para prevenir que los accionistas mayoritarios ejerzan su derecho de voto por encima de su porción económica en la sociedad. El voto proporcional débil (“*Weak voting caps*”) está relacionado con el principio “una acción, un voto”, que refleja una asignación proporcional de votos por acción. Estas restricciones están presentes en casi todos los códigos y leyes societarias de América Latina.<sup>113</sup>

## 2. LA ESTRATEGIA DE DERECHOS DE MAYORÍAS

La segunda estrategia sugerida por Kraakman para proteger los derechos de los accionistas minoritarios es la relacionada con la manera como se deciden las transformaciones más importantes de la sociedad. Este problema hace referencia a la idea de permitir a los socios minoritarios bloquear ciertas decisiones importantes a través del derecho de veto que surge de las mayorías absolutas. Esta es una disposición

<sup>110</sup> Estas restricciones se refieren al voto proporcional estricto (“*strong vote caps*”). “Este reduce los derechos de voto de los accionistas mayoritarios por debajo del porcentaje de acciones que tiene, y esto implícitamente aumenta el poder decisorio de los pequeños accionistas: un ejemplo de ello sería una estipulación según la cual ningún accionista, sin importar el porcentaje que tenga, pueda ejercer más del 5% de los votos en las reuniones de asambleas generales”. (Ver Kraakman et al., supra nota 39, p. 55). Sin embargo, la efectividad de este tipo de restricciones es, por lo menos, discutible. Ya desde 1952, Phanor Eder señaló que era posible que este tipo de restricciones no tuviera utilidad. “En el intento de proteger a los accionistas minoritarios contra los mayoritarios, restricciones artificiales, desagradables e ineficaces, han sido impuestas sobre los derechos de voto” (Ver Eder, *Company Law in Latin America*, supra nota 29, p. 230).

<sup>111</sup> El artículo 242 de la Ley 222 de 1995 subrogó la restricción impuesta por el artículo 428 del Código de Comercio colombiano, según el cual los accionistas no tenían derecho a ejercer más del 25% de los votos que correspondían a las acciones presentes en la asamblea general. En Chile, ver el artículo 21 de la Ley 18.046 de 1981 y, en Brasil, el artículo 110 de la Ley 6.404 de 1976.

<sup>112</sup> Ver Kraakman *et al.*, supra nota 39, p. 56.

<sup>113</sup> Una excepción evidente está asociada con el derecho de voto múltiple que existe en Argentina (artículo 216 de la Ley 19.550 de 1972) y en Venezuela (Artículo 292 del Código de Comercio).

muy útil en Latinoamérica, pues permite a quienes ostentan intereses minoritarios participar activamente en la creación de políticas relacionadas con las transacciones societarias fundamentales. Como Kraakman sugiere acertadamente, “en la mayoría de las circunstancias, las mayorías absolutas, como “voting caps” o voto proporcional, pueden incorporarse principalmente en sociedades abiertas y cerradas con estructuras de capital concentrado”.<sup>114</sup> La mayoría de las legislaciones no sólo consagran mayorías absolutas, sino que también exigen mayorías calificadas para ciertas decisiones importantes que tenga que tomar el máximo órgano social.

### 3. LA ESTRATEGIA DE LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES

Esta táctica se refiere a la utilidad de una Junta Directiva que no esté sujeta a presiones ni que tenga una relación de dependencia entre sus miembros y los accionistas mayoritarios. Por lo tanto, Kraakman afirma que el establecimiento de los deberes fiduciarios de los administradores tiene como propósito permitir un alto grado de independencia de los directores, no sólo con respecto a los administradores, sino también respecto a los socios mayoritarios. Para ello, el autor propone tres métodos básicos: (1) debilitar los derechos de los accionistas para elegir a los miembros de la Junta Directiva; (2) cortar los lazos de unión entre los miembros de la Junta Directiva y los accionistas mayoritarios, y (3) exigir la aprobación de la Junta Directiva para decisiones societarias relevantes.<sup>115</sup> Este solía ser uno de los puntos más débiles dentro de la legislación sustantiva sobre gestión societaria en Latinoamérica. Sin embargo, la mayoría de los países desarrollados han adoptado regulaciones que buscan dar independencia a los miembros de las juntas directivas y protegerlos de las influencias indebidas que pudieran ejercer sobre ellos los socios mayoritarios.<sup>116</sup>

<sup>114</sup> Ver Kraakman *et al.*, supra nota 39, p. 57.

<sup>115</sup> *Id.*, p. 58-59.

<sup>116</sup> Ver, por ejemplo, las regulaciones sobre gestión societaria expedidas por los legisladores locales, los gobiernos, las agencias o entidades de valores en toda Latinoamérica. Especialmente, entre otros, ver: en Venezuela: la Resolución No. 19-1-2005, expedida por la Comisión Nacional de Valores; en Colombia: la Resolución 275 de 2003, expedida por la Superintendencia de Valores y la Ley 964 de 2005; en Brasil, la Ley 10.303 de 2001; en Argentina, el Decreto 677 de 2001.

#### 4. LA ESTRATEGIA DE DERECHOS DE PRERROGATIVAS, RESTRICCIÓN, Y DE ASOCIACIÓN

La última estrategia para proteger a los accionistas minoritarios abarca disposiciones legales que no sólo buscan dar a todos los accionistas un tratamiento igualitario, sino también consagrar deberes fiduciarios, acciones contra la opresión, controles para el abuso de derechos y otras pautas para examinar la conducta de los miembros de la Junta Directiva y de los accionistas mayoritarios. Dentro de este mismo grupo de estrategias, el autor sugiere también disposiciones sobre transacciones conflictivas, reglas obligatorias de revelación de información y el derecho de retiro (“appraisal remedy”).<sup>117</sup>

La mayoría de estas protecciones legales se pueden encontrar en las leyes sustantivas societarias de Latinoamérica. De hecho, este problema de la situación de los accionistas minoritarios ha generado una serie de reformas a la legislación societaria. Como resultado de estas reformas legales, el catálogo de derechos de los accionistas minoritarios latinoamericanos excede bastante el número de prerrogativas otorgadas a los inversionistas minoritarios en los países desarrollados.<sup>118</sup>

#### BIBLIOGRAFÍA

- ALESSANDRI RODRÍGUEZ, Arturo, “Tratado de Derecho Civil”, 7a. edición, Santiago, 2005.
- BAINBRIDGE, Stephen, “Corporation Law and Economics”, New York, Foundation Press, 2002.
- BEBCHUK, Lucian Arye, “A Theory of Path-Dependence in Corporate Ownership and Governance” 52 Stanford Law Review, No. 127, 1999.
- BEDICKS, Heloisa B., “Business Ethics and Corporate Governance in Latin America” in Business & Society, Vol. 44, No. 2, 2005.
- CABANELLAS DE LAS CUEVAS, Guillermo, “Derecho Societario, Parte General, Los Órganos Societarios”, Vol. 4, Buenos Aires, Editorial Heliasta, 1996.

<sup>117</sup> Obviamente, los derechos de retiro son más efectivos como una estrategia de salida que como un derecho de simple transferencia. “El tener un simple derecho de transferencia otorga menos protección que un derecho de retiro, desde que un cesionario con información privilegiada pasa a ser el cesionante y, en consecuencia, ofrecerá un precio que refleja la futura pérdida de valor por el comportamiento oportunista e inadecuado de la persona con información privilegiada”. (Ver Kraakman *et al.*, supra nota 39, p. 25).

<sup>118</sup> P.B. Hannon sostiene que la regulación de las sociedades por acciones en América Latina es irritante, y sus defensores la justifican afirmando que “es necesaria para la protección de los accionistas desprotegidos y de los acreedores” (Ver supra nota 29, p. 756).

- CLAESSENS, Stijn, "Policy Approaches to Corporate Restructuring Around the World: What Worked, What Failed?", En: *Corporate Restructuring: Lessons from experience*, Washington, The World Bank, 2005.
- COFFEE, John C., "The Future as History: The Prospects for Global Corporate Governance and its Implications", 93 *Nw. U. L. Rev.* 641, 1999.
- CONFECÁMARAS, "Corporate Governance in Latin America: Beyond Sarbanes-Oxley", En: *Claves de Gobierno Corporativo*, Confecámaras, Bogotá, 2005.
- EDER, Phanor, "Company Law in Latin America", *Notre Dame Lawyer*, Vol. XXVII, No. 1, 1951.
- \_\_\_\_\_, "Limited Liability Firms Abroad", En: *University of Pittsburgh Law Review*, Vol. 13, No. 2, 1952.
- ESQUIROL, Jorge, "The Fictions of Latin American Law", Part I, *Utah Law Review*, 425, 1997.
- FAVIER-DUBOIS, Eduardo, "Doctrina societaria y concursal", No. 181, Buenos Aires, 2002.
- FUGINA, Kathryn, "Merger Control Review in the United States and the European Union: Working Toward Conflict Resolution", 26 *New Journal of International Law and Business*.
- GALGANO, Francesco, "Derecho Comercial", Bogotá, Ed. Temis, 1999. (Traducido por Jorge Guerrero).
- GLENDON, María A., "Comparative Legal Traditions", St. Paul, West Publishing Group, 1982.
- GLENN, H. Patrick, "Legal Traditions of the World", 2da edición, Oxford University Press, 2004.
- GRIKSCHKEIT, Alyssa A., "Private Equity in Latin America: Strategies for Success", En: [http://www.goodwinprocter.com/publications/grikschkeit\\_a\\_6\\_05.pdf](http://www.goodwinprocter.com/publications/grikschkeit_a_6_05.pdf) (última visita: 10-19-07).
- HANNON, P.B., "Latin American Corporation Law", *Tulane Law Review*, Vol. 34, 1960.
- KOZOLCHYK, Boris, "La contratación comercial en el Derecho Comparado", Madrid, Editorial Dykenson S.L., 2006.
- KRAAKMAN, Reiner R., "The Anatomy of Corporate Law", Oxford, 2004.
- LA PORTA, Rafael, "Investor Protection and Corporate Governance", En: *Journal of Financial Economics*, No. 58, 2000.
- LONDOÑO Fernando, "El Código de Comercio 15 años después, ¿en qué ha cambiado la vida colombiana?", *Revista de Derecho Privado*, No. 2, Vol. I, Bogotá, 1987.
- MANTILLA MOLINA, Roberto, "Derecho mercantil", 29 edición, Méjico, Editorial Porrúa, 1996.

- McCAHERY, Joseph, "European Company Law: The Governance of Close Corporations and Partnerships US and European Perspectives", Oxford University Press, 2004.
- McCAHERY, Joseph A. y Erik P.M. Vermeulen, "Understanding (Un)incorporated Business Forms", En: Topics in Corporate Finance, Amsterdam Center for Corporate Finance, 2005.
- MENDES, Antonio, "Update on Laws Affecting Business", Proceedings of the Fifth Annual Seminar on Legal Aspects of Doing Business in Latin America: The Door Opens, Volumen 7, Número 1, 1992.
- MERRYMAN, John Henry, "Comparative Law: Western European and Latin American Legal Systems, Cases and Materials", Charlottesville, The Michie Company, 1978.
- MILLER, Jonathan, "A Typology of Legal Transplants: Using Sociology, Legal History and Argentine Examples to Explain the Transplant Process", 51 Am J. Comp. L. 839, 2003.
- MIROW, Mathew, "Latin American Law, A History of Private Law and Institutions in Spanish America", University of Texas Press, Austin, 2005.
- \_\_\_\_\_, "The Code Napoleon: Buried but Ruling in Latin America", Denver Journal of International Law and Policy, Vol. 33, Número 2, Primavera, 2005.
- \_\_\_\_\_, "Latin American Legal History: Some Essential Spanish Terms", La Raza L. Journal 43, 2000.
- \_\_\_\_\_, "Individual Experience in Legal Change: Exploring a Neglected Factor in Nineteenth-century Latin American Codification", En: Southwestern University School of Law, Vol. XI, Num. 2, 2005.
- MORALES HERNÁNDEZ, Alfredo, "Curso de Derecho Mercantil de sociedades", Volumen II y 4a. edición, Caracas, Ed. UCAB, 1999.
- MOUSSERON, Pierre, «Droit des sociétés», 2da. edición, París, Ed. Montchrestien, 2005.
- NISSEN, Ricardo A., "Curso de Derecho Societario", Buenos Aires, Editorial Ad-Hoc, 1998.
- OCAMPO, José Antonio, "Globalization and Development, A Latin American and Caribbean Perspective", Economic Commission for Latin America and the Caribbean, 2003.
- OCDE, "White Paper on Corporate Governance in Latin America, Glossary", [www.oecd.org](http://www.oecd.org) (visitada por última vez: 12/07/08).
- Oficina de Representación Comercial de los Estados Unidos (Office of the United States Trade Representative): [www.ustr.gov](http://www.ustr.gov) (visitado por última vez: 12/07/08).
- OLIVER, M.C., "Company Law", 12º edición, London, The M+E Handbook Series, 1994.
- POSNER, Richard, "Economic Analysis of Law", 5ta. edición, Aspen Law and Business, New York, 1998.

- REYES VILLAMIZAR, Francisco, "Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada", 3ra edición, Bogotá, Ed. Legis, 2006.
- ROBB, Louis A., "Diccionario de Términos Legales, Español-Inglés e Inglés-Español", México, Ed. Limusa, 1991.
- ROQUE VÍTOLO, Daniel, "Corporate Governance en la nueva dinámica societaria, Sociedades Comerciales, Los administradores y los socios, Gobierno corporativo", Buenos Aires, Ed. Rubinzal-Culzoni, 2003.
- ROSENN, Keith, "Dahl's Law Dictionary. Diccionario Jurídico by Henry S. Dahl", Buffalo, New York: William S. Hein & co., Inc., 1992.
- ROTMAN, Edgardo, "The Inherent Problems of Legal Translation: Theoretical Aspects", Indiana International & Comparative L. Rev., 1996.
- THOME, Joseph R., "Heading South but Looking North: Globalization and Law Reform in Latin America", Wisconsin Law Review, Vol. 2000, No. 3.
- VALENCIA ZEA, Arturo, "Derecho Civil", Volumen 1, Santafé de Bogotá, Ed. Temis, 1994.
- VIEGAS, Leonardo, "Brazil: Corporate Governance - Challenges and Opportunities", En: Corporate Governance of Non-listed Companies in Emerging Markets, OECD Publishing, 2006.
- VERMEULEN Erik P.M., "The Role of the Law in Developing Efficient Corporate Governance Frameworks", Corporate Governance of Non-listed Companies in Emerging Markets, OECD Publishing, 2006.
- WATSON, Alan, "Legal Transplants: An Approach to Comparative Law", 2da. edición, Athens, University of Georgia Press, 1993.
- ZAMORA, Stephen, "Mexican Law", Oxford University Press, 2004.