

LAS NORMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO Y SU ROL EN RELACIÓN A LA INSOLVENCIA ¹**Juan Martín Olivera Amato - Laura Chalar Sanz****1. Introducción**

El propósito del presente trabajo es –como su título lo indica– analizar el concepto y desarrollo que, a nivel positivo y doctrinario, especialmente en el ámbito del derecho comparado, han tenido las normas de gobierno corporativo, así como realizar algunas breves reflexiones sobre su vinculación con la prevención y alerta temprana de la insolvencia en las personas jurídicas y con el desarrollo de los procesos falenciales. Sabido es que las referidas normas pueden dotar a una entidad de transparencia y permitir su gestión en forma que respete adecuadamente todos los intereses involucrados, así como mostrarse útiles para anticipar y evitar situaciones de desequilibrio económico y financiero y otras patologías que eventualmente puedan conducir a la falencia, con todos los perjuicios que ello acarrea a los distintos interesados y al tráfico comercial en general

Si bien nuestro trabajo se centra en el instituto del gobierno corporativo en forma desanclada de cualquier sistema positivo en particular, realizaremos, en el capítulo 6, algunas reflexiones a la luz del régimen concursal uruguayo. Esperamos poder esbozar someramente algunas de las formas en que nuestra Ley de Concursos brinda relevancia a las figuras e institutos del gobierno corporativo en el ámbito de la insolvencia ya instalada.

2. Concepto y objetivo de un sistema de gobierno corporativo

Existe a nivel de derecho comparado un largo camino andado en la materia, manifestado a través de un creciente reconocimiento, en las últimas décadas, de la necesidad de establecer principios tendientes a la consecución de los fines de la entidad en forma legítima y respetuosa de derechos de terceros.

El concepto tradicional de gobierno corporativo fue acuñado en el seno del derecho societario, y desde una perspectiva interna del funcionamiento de las sociedades cotizadas, como una serie de principios y reglas que tienen como objetivo crear las condiciones para que la gestión de los negocios sociales en manos del órgano de administración se alinee con el interés social y con el de los accionistas –sintetizado en la maximización del retorno económico–, así como para desincentivar conductas oportunistas de los administradores que puedan privilegiar su interés personal por sobre el social.

Esta primera noción del gobierno corporativo como fenómeno regulatorio tiene un alcance restringido, concentrado exclusivamente en el funcionamiento interno de la sociedad y en la maximización del retorno económico para los accionistas como objetivo fundamental de la sociedad. Desde esta posición, la relevancia de la sociedad se agota en su utilidad financiera, y la eficiencia del sistema de gobierno corporativo adoptado dependerá de su aptitud para crear incentivos adecuados en los directores, de modo que su estrategia de negocios genere un mayor margen de rentabilidad sobre la inversión de capital en el menor tiempo posible.

¹ El presente artículo es un trabajo en curso, que tiene por antecedente una ponencia presentada para las Semanas Académicas del Instituto Uruguayo de Derecho Comercial del año 2018. Los autores agradecen los comentarios y aportes que la misma les merezca (jolivera@olivera.com.uy y lchalar@olivera.com.uy).

Pero una mayor sensibilidad social, económica y jurídica nos sugiere que la función principal de una sociedad comercial como empresa, como unidad productiva, no puede agotarse en la mera generación de riqueza como un absoluto, sino que debe considerar la utilidad del valor generado en el contexto social y económico en el que se desenvuelve. Esta tesis considera a la empresa como unidad productiva, atendiendo a la función social esencial que desempeña en los ámbitos mercantil, laboral y crediticio, entre otros.

Es precisamente esta concepción de empresa y de la forma jurídica societaria la que ha inspirado una noción más amplia de gobierno corporativo, que debe considerar no sólo el fin de la sociedad, reflejado en el objeto social y el interés subyacente del accionista, sino también el impacto que la sociedad tiene en otros ámbitos, como agente clave para la creación de trabajo; el aporte de bienes y servicios a la sociedad civil; la creación de un mercado económicamente saludable; el aumento del bienestar social; el cuidado del medio ambiente; el sostén moral y material de otras actividades en la sociedad civil; y demás cuestiones vinculadas a éstas. Un buen sistema de gobierno corporativo, que pretenda amparar esos fines, incluye reglas y recomendaciones para la gestión de los negocios sociales que contemple no sólo al accionista sino a empleados, acreedores e incluso la sociedad en general; en definitiva, a otros interesados (*stakeholders*).² La justificación de la postura está en una realidad evidente: para tener una sociedad comercial que funcione de manera eficiente (con independencia del concepto de interés social que se adopte), los recursos que la empresa emplea no son exclusivamente internos y los resultados de su actividad no se limitan al impacto en el valor de la empresa y sus acciones. Por el contrario, aprovecha recursos naturales, humanos y financieros disponibles en la sociedad civil y, como resultado de su actividad, deja en su entorno beneficios o daños materiales y morales.³

Tomando en cuenta este alcance, creemos más ajustado concebir el gobierno corporativo no sólo como las reglas de buena administración, sino como una disciplina que estudia cómo deben estructurarse los sistemas de toma de decisiones en el ámbito del máximo órgano de gestión de una organización, teniendo en cuenta los factores que pueden influir en dichos procesos, de modo que la organización sea eficiente en la generación de mayores recursos que los invertidos y en la correcta asignación de los mismos a los interesados (*stakeholders*). Naturalmente, esta concepción de gobierno corporativo se asienta en un concepto más amplio que el de interés social, que no sólo resulta un concepto de alcance debatido, sino que constituye posiblemente una de las cuestiones centrales en torno a las que gravita la discusión del derecho comercial moderno.⁴

Para una valoración general de un sistema de gobierno corporativo debemos considerar dos aspectos. El primero es la eficiencia de la empresa para crear valor; esto es, su capacidad para devolver a la comunidad recursos que excedan el valor de aquéllos que extrae de la misma. El segundo es la justicia con la que la empresa trata a aquellos que han entrado en relaciones jurídicas

² Así lo han sustentado los Principios de Gobierno Corporativo recogidos en el "White Paper" sobre Gobierno Corporativo en Latinoamérica de 2004: *"De acuerdo a lo anterior, no sólo los inversionistas de los mercados de valores públicos tienen un interés crítico en la administración y transparencia apropiadas de las compañías en las que ellos invierten. Los Bancos, las operaciones privadas de capitalización, las instituciones financieras especializadas y otras fuentes de financiamiento fuera de los mercados públicos, necesitan internalizar el gobierno corporativo, como un componente crítico de la evaluación y administración de riesgos. La falla en tomar las adecuadas provisiones sobre la importancia del gobierno corporativo de parte de los prestatarios (tanto por los bancos como por sus entes reguladores) contribuyó a la reciente crisis bancaria en la región (y en otros lados) y continúa complicando la reestructuración banco / empresa"* (n. 15).

³ Aldo OLCESE SANTONJA, *Teoría y práctica del buen gobierno corporativo*, Marcial Pons, Madrid, 2005, p. 48.

⁴ Para un análisis comprensivo de las posturas, vé. Miguel CASANOVA, "Gobierno corporativo. El interés social", Universidad de Montevideo, 2015.

a más largo plazo con ella.⁵ Estos últimos comprenden los accionistas minoritarios, los trabajadores, los acreedores y la comunidad o sociedad civil en general, en tanto proveedora de un entorno que permite explotar los factores productivos.

3. El desarrollo del gobierno corporativo en torno a las sociedades cotizadas

Concebir el tema de gobierno corporativo como una disciplina, más que como un conjunto de reglas o buenas prácticas, es razonable desde la postura más amplia recién expuesta. Y, así, puede pensarse en éste como un sistema complejo compuesto de los mecanismos adecuados para una organización en el contexto en que se encuentre; como la precisión de un reloj mecánico, que depende de la correcta interacción del muelle, la rueda de escape, el áncora, el volante-espiral y cada una de sus piezas para funcionar de manera autónoma indicando la hora exacta, sin necesidad de la intervención continua de un operador externo. De la misma manera, un sistema de gobierno corporativo se integra de pesos y contrapesos, procedimientos, controles, acicates que aplican fuerza para generar incentivos y frenos para disuadir conductas no deseadas. La precisión del sistema dependerá de su aptitud para lograr de manera eficiente⁶ que quien administra los recursos de la organización lo haga de forma alineada a los intereses de quienes le confiaron la administración o aquellos en beneficio de los cuales se administra.

El gobierno corporativo es la solución normativa a los costos de agencia presentes en la relación entre principal y agente, expuesta por Jensen y Meckling.⁷ En un esquema de agencia, una persona (el *principal*) encomienda la administración de sus propios recursos a otra (el *agente*). Las reglas de gobierno corporativo buscan reducir, para el principal, el costo asociado a conductas del agente que entrañen una mala administración o conductas desleales o que busquen priorizar el interés personal por sobre el del principal. Este problema de agencia había sido anunciado por Berle y Means⁸ al llamar la atención acerca de la separación, en las empresas, entre la propiedad del principal y el control, que se concentra en el agente.

Este fenómeno se percibe de manera más evidente en las sociedades cotizadas, que recurren al mercado de valores para la integración de capital, o en sociedades que recurren a financiamiento externo mediante la oferta pública de valores. En estructuras societarias de estas características, la propiedad de las acciones está frecuentemente dispersa entre un número importante de accionistas que no están involucrados en la administración de la sociedad. Esta tarea recae en el directorio y, muy especialmente, en aquellos que ocupan cargos ejecutivos en la gestión empresarial. En el ámbito interno de la sociedad, nadie concentra naturalmente mayor volumen de información sobre el negocio y la administración del patrimonio que los directores ejecutivos, quienes cuentan con la amplitud de facultades y discrecionalidad necesarias para tomar las decisiones gestión.

En el Uruguay, la temática de gobierno corporativo fue regulada por primera vez en la Ley de Mercado de Valores, Nº 18.627 de 16 de diciembre de 2009, reglamentada por el Decreto Nº 322/011 de 16 de setiembre de 2011, y complementada por las normas aprobadas por el Banco

⁵ En este sentido creemos que se expresa Merrit B. FOX, "Ongoing issues in Russian Corporate Governance", 52 *Columbia Journal of Transnational Law* 435, 2013-2014, p. 439.

⁶ El concepto de eficiencia admite múltiples acepciones, que exceden el propósito de este trabajo. Para un concepto básico puede consultarse Gregory MAKWIN, *Principios de Economía*, 6ª edición, pp. 135 y ss.

⁷ Michael C. JENSEN y William H. MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership", en *Foundations of Corp. Law* 7, Roberta Romano Ed., 1993; originalmente publicado en *Journal of Financial Economics*, octubre 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

⁸ Adolf BERLE y Gardiner MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, Transaction Publishers, 10ª edición, New Jersey, 2009.

Central del Uruguay e incorporadas, mediante la Circular N° 2139 de 25 de enero de 2013, a la Recopilación de Normas del Mercado de Valores; principalmente en los arts. 184.1 a 184.12. Los sujetos alcanzados por estas normas son las bolsas de valores, otras instituciones privadas que constituyan mercados de negociación de valores de oferta pública, y los emisores de valores de oferta pública. En comparación con otros países, Uruguay adoptó normas de derecho positivo de forma más bien tardía. Ello refleja a las claras la lenta evolución y escasa profundidad de nuestro mercado de capitales, caracterizado por la alta concentración en la tenencia de valores por inversores institucionales (principalmente, fondos de ahorro previsional), una marcada inclinación por la oferta pública de títulos de renta fija, con apenas una decena de sociedades que cotizan sus acciones en bolsa, y un mercado secundario para esos últimos instrumentos que es prácticamente inexistente.⁹

No son estas las características de los mercados donde se gestaron las buenas prácticas de gobierno corporativo. Por el contrario, la cuna de este movimiento se encuentra en los Estados Unidos y el Reino Unido. El modelo angloamericano de gobierno corporativo se caracteriza por mercados bursátiles más desarrollados y sofisticados, donde las grandes empresas por lo general buscan estar listadas y cotizar sus acciones, y las corporaciones con un futuro promisorio persiguen ahí el financiamiento necesario para dar el siguiente gran paso en el desarrollo del negocio. Este tipo de sociedades se acerca más al modelo expuesto por Berle y Means.

El aforismo latino “scientia potentia est”, de discutible traducción según el contexto y que la cultura popular ha zanjado en la trillada máxima “la información es poder”, refleja de manera sintética la posición de quien tiene a su cargo la gestión social en el recinto más íntimo de la sociedad, lejos del lugar en que se sitúa un accionista minoritario, que sólo aspira a obtener un retorno económico por la inversión realizada. La natural asimetría de información dada por la separación existente entre accionistas y directores genera las condiciones para que estos últimos, movidos por la tendencia natural de todo agente económico racional a maximizar sus beneficios, incurran en conductas oportunistas o asuman riesgos por negligencia (*moral hazard*). A ello se suman los costos, para los accionistas con una participación de escasa o nula incidencia política, de lograr actuar de manera coordinada para adoptar una actitud activa en la fiscalización y pedido de cuentas a los directores.¹⁰

4. El gobierno corporativo no se aplica sólo en el ámbito de las sociedades cotizadas o que hacen oferta pública de valores

Los problemas de agencia antes mencionados no son patrimonio exclusivo del mundo de las sociedades cotizadas, pese a que, como queda dicho, es tal vez en ellas donde se percibe con mayor claridad. De hecho, el trabajo de Berle y Means se inspira en el desarrollo del concepto de costos de agencia realizado por Adam Smith en 1776.¹¹ Si bien Smith advierte los problemas de conductas

⁹ El mercado secundario de valores en Uruguay se compone de títulos de deuda. En el 2017 estas operaciones representaron el 95% del total de operaciones, por un valor de USD 13.505.000, que marcó un récord histórico. En este contexto, las operaciones sobre acciones fueron virtualmente inexistentes. Cfr. Federico ROCCA, Juan Martín OLIVERA AMATO y Cecilia TRUJILLO, “Capital Markets in Uruguay, 2018”, *Latin Lawyer Reference*, disponible en <https://latinlawyer.com/jurisdiction/1004890/uruguay>.

¹⁰ Este es el problema de la falta de incentivos para lograr movimientos colectivos coordinados (*collective actions*) y la tendencia a adoptar una actitud pasiva aprovechando los esfuerzos de control realizados por otros (*free riders*). Vé. Mancur OLSON, *The Logic of Collective Action; Public Goods and the Theory of Groups*, Harvard University Press, Cambridge, 1965.

¹¹ Adam SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Strahan y Cadell, Londres, 1776, disponible online en https://en.wikisource.org/wiki/The_Wealth_of_Nations.

oportunistas de los directores en sociedades por acciones, la cuestión no se agota en la dispersión de la propiedad sobre el capital que puede darse en sociedades cotizadas.¹² En el fondo, el problema es la existencia de un vínculo transaccional entre un principal y un agente, entre quienes existe una asimetría en cuanto a la información que poseen, con un principal con información imperfecta y un agente en posición de privilegio en ese sentido, y los costos para el principal derivados de esa posición.

Esta relación de principal-agente está presente en los contratos de seguro entre asegurador y asegurado, en los contratos de trabajo entre empleador y trabajador, y en el ámbito de todo emprendimiento empresarial, con independencia de la estructura jurídica bajo la cual se organice.

Como señala Hierro Anibarro, los problemas de agencia que el gobierno corporativo está llamado a atender comprenden a *“cualquier entidad que ejerza una actividad económica, con independencia del estatuto jurídico de dicha entidad [...] sin que sea indispensable que exista ánimo de lucro, aunque por lo general está presente de una u otra manera la actividad empresarial”*; entendiendo empresa como *“una organización unitaria de elementos personales, materiales e inmateriales, vinculada a una persona física o jurídica, y que persigue de forma duradera una finalidad económica determinada”*.¹³

Desde esta perspectiva, resulta indiferente que el emprendimiento se encuentre estructurado como sociedad comercial abierta o cerrada, o que revista la forma de fideicomiso u otro tipo de patrimonio de afectación administrado por un tercero. Ni siquiera es relevante la existencia de un fin de lucro, pudiendo concebirse la aplicación de normas de gobierno corporativo en el marco de asociaciones civiles o fundaciones y, en otro ámbito, en la esfera pública o de las empresas estatales o paraestatales.

5. El gobierno corporativo como mecanismo de prevención de crisis empresariales

Desde siempre y en forma creciente, el derecho societario ha ido incorporando y desarrollando normas tendientes a la prevención de las crisis empresariales (en la casi generalidad de los casos en que la empresa presenta forma societaria) y protección del crédito. Estas normas integran conceptualmente el Derecho de las crisis empresariales y deben analizarse y coordinarse con la normativa concursal.¹⁴

Tanto el Derecho Societario como el Derecho Concursal prevén normas que buscan regular los eventos de crisis societaria y determinar su tratamiento una vez instalados, así como las consecuencias y responsabilidades personales que de ellos pueden derivarse.¹⁵ Esta comunidad de

¹² De hecho, la realidad demuestra que las normas de gobierno corporativo aplicadas a sociedades que cotizan sus acciones en el mercado bursátil se han desarrollado con igual vigor en sistemas donde la tenencia accionaria está altamente atomizada (los Estados Unidos de América son el caso paradigmático) y en sistemas donde lo habitual es que el capital esté más concentrado en inversores institucionales con mayor poder político (tal es el caso de Alemania o Japón). Vé. Rafael LA PORTA, Florencio LOPEZ-DE-SILANES y Andrei SHLEIFER, “Corporate Ownership around the World”, NBER Working Paper 6625, junio 1998.

¹³ Santiago HIERRO ANIBARRO, “Gobierno corporativo sin mercado de valores”, en *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, Marcial Pons, Madrid, 2014, pp. 23 y 24.

¹⁴ Juan Martín OLIVERA AMATO, “Herramientas societarias para la solución y prevención de las crisis empresariales”, en *Situaciones de crisis en las sociedades comerciales*, obra colectiva dirigida por José Miguel Embid Irujo y Daniel Roque Vítolo, Ed. Ad-Hoc, Buenos Aires, 2010, p. 31.

¹⁵ La legislación, literatura y jurisprudencia en materia societaria han ido desarrollando conceptos como la responsabilidad de los socios, accionistas o administradores en casos de infracapitalización; la acumulación de pérdidas que deterioran el patrimonio como causal para solicitar la disolución de la sociedad o, alternativamente promover el reintegro de capital; la posibilidad de los acreedores de promover en forma subsidiaria la acción social de responsabilidad para recomponer el

objetivos entre ambas ramas del ordenamiento mercantil hacen necesaria una coordinación y armonización normativa, de modo que su objetivo común pueda ser logrado en forma segura y eficiente. Derecho Concursal y Derecho Societario no son compartimentos estancos. Ambas disciplinas deben perseguir, desde una concepción integral del sistema jurídico, una armonización de sus sistemas normativos en orden a la tutela del crédito, a la anticipación de las crisis y a evitar su profundización y propagación. Como ha insistido Richard, es necesario recurrir a los mecanismos societarios para la prevención de eventos concursales.¹⁶

Creemos que los sistemas de gobierno corporativo alcanzan la órbita societaria y concursal y cumplen precisamente con esa función armonizadora, en la medida que su finalidad no es únicamente promover la buena administración de la sociedad y proteger el interés de los accionistas, sino tutelar también los intereses de aquellos en quienes incide la actividad económica de la sociedad: trabajadores, acreedores y la sociedad civil en general. Por eso hablamos del fenómeno de gobierno corporativo como un “sistema”: porque no se limita a una serie de reglas prácticas de funcionamiento societario, sino que está compuesto por un complejo de institutos jurídicos y económicos que crean un contexto de control eficiente de la función de administración.

Shleifer y Vishny plantean el tema sin remilgos al decir que la cuestión central del gobierno corporativo es cómo aquellos que proveen de financiamiento a la sociedad logran asegurarse del retorno de su inversión.¹⁷ Cuando se trata del accionista que financia a la sociedad mediante el aporte de capital, el gobierno corporativo proveerá los mecanismos para que pueda asegurarse la percepción de dividendos. Cuando estamos ante un caso de financiamiento externo mediante el endeudamiento de la sociedad, el gobierno corporativo tratará de los mecanismos para que los acreedores puedan asegurarse el repago de los créditos otorgados. En ambos casos, se trata de mecanismos de control.

Si pensamos en la estructura más simple posible de sociedad, ¿por qué un accionista se animaría a confiar en un director para administrar su capital integrado en la sociedad? Más allá de las cualidades o habilidades personales del director que lo hagan una persona confiable, el accionista lo hace porque tiene ciertos mecanismos de control: porque puede pedir cuentas del resultado de la administración, votar para sustituir al director si éste no hace bien su trabajo, o perseguir su responsabilidad. Cuanto más difícil sea para un accionista ejercer esos derechos, mayores serán los costos de agencia que deberá soportar.

patrimonio social; la prescindencia de la personalidad jurídica cuando la figura societaria es utilizada con fraude y en perjuicio de los acreedores; o la imposición de mayores deberes de información y transparencia para que los estados contables reflejen de manera más fiel la real situación contable y financiera de la empresa, conocer la identidad de los socios o accionistas y beneficiarios finales de la sociedad, y prevenir el uso de estructuras societarias en la comisión de actividades ilícitas o evasión del cumplimiento de obligaciones tributarias. No es ésta la ocasión de analizar estas figuras a la luz de la normativa uruguaya, aunque sabido es que todas ellas se encuentran reguladas en nuestro país.

¹⁶ Como se Efraín Hugo RICHARD, *“Se trata de tomar conciencia e insistir que la empresa esta normalmente organizada como sociedad y dentro de la regulación de estos centros imputativos debe encontrarse la solución, no en el sistema concursal que implica una simplificación de procedimientos”*, “Eficientizar las respuestas a la insolvencia societaria”, Comunicación al Congreso 2000, Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba (República Argentina). En el mismo sentido expresa *“Es dable observar un aparente fracaso de las normas concursales al no resolver -con la eficacia pretendida- las cuestiones de la insolvencia, lo que se manifiesta en grandes concursos, donde siempre se encuentra como sujeto a sociedades, cuando no a un grupo de sociedades. Nuestro criterio es que ello ocurre por otorgarse una preeminencia formal a las normas concursales, que son meramente ordenadoras de la concurrencia, por sobre la aplicación de las normas societarias que tienen en sí mismas, o en su congruencia con el sistema normativo general, respuestas preventivas”*, “La ineficiencia del sistema concursal”, y en Congreso Iberoamericano de Academias de Derecho, Córdoba octubre de 1998, en el trabajo El derecho en el siglo XXI (visión de un comercialista), p. 779, Editorial El Copista.

¹⁷ Andrei SHLEIFER y Robert W. VISHNY, “A Survey of Corporate Governance”, *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 2 (junio 1997), p. 737.

De forma análoga, ¿por qué alguien con excedente de recursos estaría dispuesto a confiar en un director de modo tal de otorgarle financiamiento a la sociedad que éste administra? Lo hará si cuenta con mecanismos para ejercer un control que le permita asegurarse la recuperación de su crédito. Típicamente, estos controles refieren al requerimiento de información periódica sobre la situación del deudor y obligaciones de hacer o no hacer (v.gr. cumplimientos de ratios financieros y límites a la enajenación de activos, a cambios de control, al pago de dividendos), cuyo incumplimiento dispara procedimientos para asegurar el cobro controlando los activos del deudor (v.gr. subordinación de créditos, aceleración de los plazos de vencimiento, ejecución de garantías). Si los sistemas de control son altos y efectivos, el riesgo de no cobrar es bajo. Si los sistemas de control son bajos y poco confiables, el riesgo es alto y eso se trasladará a los intereses, esto es, a un encarecimiento del financiamiento.

En última instancia, lo que preocupa a un accionista y a un acreedor no es muy distinto: ¿en qué medida pueden ejercer el control?; ¿cuán fácil les resulta ejercer de manera efectiva los derechos que el ordenamiento jurídico les ofrece?; ¿cuán probable es recuperar el financiamiento? Y ambos desean lo mismo: que la empresa sea próspera y genere ganancias. Estas cuestiones constituyen también la preocupación central del gobierno corporativo, que ofrece un menú de prácticas convencionales sobre el funcionamiento de la sociedad para atender los intereses de accionistas y acreedores.

Las mejores prácticas de gobierno corporativo suelen consistir, por lo general, en:

a) La adopción de obligaciones de información periódica y auditoría externa de los estados contables, con el fin de asegurar no sólo la transparencia en la información sino, además, que la misma refleje de la manera más fiel y actualizada posible la situación real de la empresa.

b) La incorporación al órgano de administración de directores independientes, que cuenten con preparación y experiencia para desempeñar el cargo, incrementen la profesionalización de la gestión, agreguen valor al proceso de toma de decisiones de administración de la empresa y velen por el interés social sin estar vinculados con el equipo ejecutivo ni con los núcleos accionariales de control.¹⁸

c) La conformación de un Comité de Auditoría y Vigilancia, integrado por directores no ejecutivos, cuya función principal sea la de controlar la actividad de administración de los directores.¹⁹

¹⁸ La distinción entre directores ejecutivos y no ejecutivos e independientes permite el desarrollo de diferentes capacidades y perspectivas de juicio en ambos puestos; la acumulación de ambos cargos concentra demasiado poder en manos de una única persona; y la combinación de ambos tipos de directores hace posible la incorporación eficaz dentro del Directorio de la función de supervisión, que no es ajena a la administración de la sociedad. Cf. Cándido PAZ-ARES, "El gobierno de las sociedades: un apunte de política legislativa", en *Derecho de Sociedades. Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. II, Madrid, 2002, pp. 1811-1812.

¹⁹ El Informe Cadbury de 1992 preveía como recomendación la constitución de comisiones de auditoría formadas, como mínimo, por tres miembros, con mayoría de consejeros no ejecutivos y la mayoría de éstos independientes. El propio Informe destaca que, en la Bolsa de Nueva York, ya desde el año 1978 las sociedades cotizadas estaban obligadas a contar con comités de auditoría compuestos sólo por directores independientes. Incluso la primera recomendación de la Bolsa de Nueva York en cuanto a la constitución de un Comité de Auditoría data del año 1939 (*Corporate Director's Guidebook, Fourth Edition, Committee on Corporate Laws, American Bar Association, Chicago, 2004, p. 45*). Vé. OLCESE SANTONJA, p. 78; Juan Martín OLIVERA AMATO, "Comité de Auditoría y Vigilancia" en *Realidad del Derecho Comercial: tensiones y sinergias en su práctica actual*, FCU, Montevideo, 2016, pp. 137 y ss.

d) La implementación de sistemas de remuneración de los directores que logren internalizar en sus decisiones los riesgos de ganancia y pérdida de la empresa.²⁰

La implementación de estas prácticas para cumplir con el propósito del gobierno corporativo en el caso de sociedades no cotizadas o cerradas ha sido recomendada de manera creciente.²¹ Desde el punto de vista interno de la sociedad, refieren a los mecanismos de toma de decisiones de administración en un ámbito de mayor control y transparencia informativa. Si las prácticas son aplicadas de manera eficiente, deberían cumplir con el objetivo de alinear los intereses de los directores con el de los accionistas y de los demás *stakeholders* afectados por la gestión.

La propia enumeración que antecede, por otra parte, es clara en cuanto a la utilidad de estas prácticas en la prevención de la insolvencia. La transparencia en la información contable, como es obvio, permite alertar tempranamente acerca de situaciones que puedan constituir insolvencia o devenir en ella, lo cual a su vez permite adoptar las medidas que correspondan. La incorporación de directores independientes y la conformación de un órgano supervisor contribuirán a prevenir ocultamientos o maniobras que agraven la insolvencia, minimizando las probabilidades de que la entidad eluda ilícitamente el concurso cuando se halle incurso en situación de promoverlo. Por su parte, un adecuado sistema de remuneración de directores, que tome en consideración la forma en que éstos promueven y gestionan la actividad social, propiciará la incorporación de directores leales, idóneos y menos proclives a incurrir en prácticas que coloquen a la sociedad en riesgo de falencia.

Naturalmente, la incorporación de estas prácticas deberá realizarse de progresivamente, de modo de acompañar la evolución del negocio. El nivel de profundidad y desarrollo de las reglas de gobierno corporativo deberá ser adecuado a la realidad de la sociedad (teniendo en cuenta su situación financiera, volumen de ingresos y personal empleado), para evitar así complejizar la gestión y generar estructuras de costos de forma desproporcionada.

La adopción voluntaria de reglas de buen gobierno corporativo por una sociedad tiene un efecto positivo en la apertura de fuentes de financiamiento externo, sea como capital de riesgo (*private equity* y *venture capital*) o deuda financiera. Este también es un factor que contribuye a mantener a la sociedad *in bonis* y adecuadamente capitalizada. También contribuyen a evitar que permeen conflictos de interés que desencadenen situaciones de crisis empresarial, una realidad especialmente crítica en empresas familiares, sobre todo cuando las nuevas generaciones suceden a las anteriores en cargos dentro de la sociedad.

Otro efecto positivo de la incorporación de esas reglas es la mejora en el sistema de toma de decisiones financieras, que son las más sensibles y determinantes de su futuro: cómo se financia; si recurre a recursos autogenerados, si incrementa su capital o toma deuda; en qué condiciones lo hace; cómo se controlan los ratios de endeudamiento; hasta dónde la empresa debe realizar inversiones de capital y hasta dónde debe preservar su capital de trabajo. Todas estas decisiones hacen a la situación financiera de la sociedad. Lo que determina primariamente una situación de insolvencia es una crisis financiera –no necesariamente económica–; no es la falta de activos, sino

²⁰ Vé. WACHTELL, LIPTON, ROSEN y KATZ, "Compensation Committee Guide", 2013, p. 27; BEBCHUK y FRIED, "Pay Without Performance: Overview of the Issues", 30 *The Journal of Corporation Law*, 2005, pp. 647 y ss.; DOMÍNGUEZ GARCÍA, "Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas. La Comisión de Retribuciones", en *Derecho de las Sociedades Anónimas Cotizadas*, Tomo II, Arazandi, 2006, pp. 1080 y ss.; Juan Martín OLIVERA AMATO, "La retribución de los directores de sociedades anónimas en el marco de las buenas prácticas de gobierno corporativo", en *Dinamismo y desafíos del Derecho Comercial*, FCU, Montevideo, 2013, pp. 187 y ss.

²¹ A nivel europeo existen recomendaciones de buen gobierno corporativo especialmente para sociedades no cotizadas, como el "Código Buysse" en Bélgica (2005) y los "Corporate Governance Policy and Principles for Unlisted Companies" del Institute of Directors en el Reino Unido (2010).

la imposibilidad de hacer frente al pasivo corriente. De ahí que las buenas reglas para tomar decisiones correctas de planificación financiera y dar información fidedigna al respecto sean un elemento importante para acceder al financiamiento externo.

En tiempos de retracción y encarecimiento del crédito, estos aspectos se vuelven absolutamente cruciales, porque, sin políticas de gobernanza que den seguridad, se pierde la confianza y cada *stakeholder* pasa a priorizar de manera absoluta su propio interés patrimonial por sobre el bien de la empresa, precipitando la crisis.²² Como señalan Crespo y otros, “cuando existe una mayor posibilidad de que la empresa no pueda afrontar sus pagos, los acreedores financieros, proveedores, clientes, accionistas y directivos reaccionan ante esta situación con el objetivo de evitarla o disminuir el efecto que produce sobre sus respectivos patrimonios”.²³ En ese sentido, puede afirmarse que en cierto sentido las reglas según las cuales los demás *stakeholders* interactúan y contratan con la empresa también forman parte del sistema de gobierno corporativo.²⁴

Pero, como ya dijimos, los remedios no se limitan a prácticas convencionales sobre el funcionamiento de la sociedad, sino que un sistema de gobierno corporativo se integra también con normas legales. En ese sentido, el diseño de un buen sistema de gobierno corporativo es sobre todo una cuestión de política económica y legislativa. En Derecho Societario, se trata de crear un sistema de protección del accionista minoritario para evitar la expropiación por el mayoritario, o del establecimiento de un régimen de diligencia y lealtad y un sistema de responsabilidad general que genere incentivos correctos, así como una Justicia que aplique correctamente los estándares de deberes fiduciarios. Esto también es parte del gobierno corporativo de una sociedad comercial. Los accionistas confían en las normas legales.²⁵

En la órbita del Derecho Concursal, la forma como un ordenamiento jurídico resuelva normativamente las situaciones de crisis empresarial es también relevante. Para contribuir a un buen sistema de gobierno corporativo, la legislación concursal debe cumplir dos requisitos fundamentales: (a) ser eficiente; en el sentido de generar los incentivos adecuados para la petición temporánea del concurso, preservar la empresa en marcha cuando ésta tiene un valor para seguir activa, y ofrecer mecanismos rápidos de liquidación si la empresa no es viable²⁶ — en definitiva, bajar los costos de la insolvencia y maximizar el valor de la masa activa—; y (b) ofrecer seguridad respecto al efectivo funcionamiento y aplicación del sistema concursal; esto es, que los jueces, auxiliares de la justicia y demás agentes que intervienen en el procedimiento concursal apliquen las normas y la finalidad que éstas persiguen.

En efecto, no basta que las normas concursales existan; deben además ser interpretadas correctamente y aplicarse para lograr el resultado buscado y ofrecer seguridad jurídica. La falta de confianza en el régimen concursal es responsabilidad del Estado, y genera efectos económicos

²² Todas las situaciones concursales son diferentes y responden a una multiplicidad de causas; algunas macroeconómicas, otras sectoriales y otras vinculadas a la propia empresa. Sin embargo, teniendo en cuenta la coyuntura económica actual que atraviesa nuestro país, cabe preguntarse si un mejor sistema de gobierno corporativo no hubiera evitado la precipitación de empresas como Cereoil, Orosur, OAS, Calpusa o Pili.

²³ José Luis CRESPO ESPERT, Fernando CRECENTE ROMERO y Carlos MIR FERNÁNDEZ, “Gobierno corporativo de las sociedades no cotizadas desde la perspectiva de la economía financiera”, en *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, Marcial Pons, Madrid, 2014, p. 277.

²⁴ Anthony J. CASEY y M. Todd HENDERSON, “The Boundaries of ‘Team’ Production of Corporate Governance”, en *Seattle University Law Review*, Vol. 38, pp. 365 y ss.

²⁵ Rafael LA PORTA, Florencio LOPEZ-DE-SILANES, Andrei SHLEIFER y Robert VISHNY, “La protección del inversionista y la administración corporativa”, en *El Trimestre Económico*, Vol. 71, No. 283(3) (julio-septiembre 2004), Fondo de Cultura Económica, p. 502.

²⁶ Vé. Alan SCHWARTZ, “A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy”, *The Yale Law Journal*, Vol. 107, No. 6 (Apr, 1998), pp. 1807 y ss.

enormemente adversos. Como explica Zipitría, siguiendo a Kornai, en análisis anterior a la sanción de la Ley No. 18.387, el fenómeno se explica por la teoría económica del “ablandamiento de las restricciones presupuestales y tiene por efecto la distorsión en la asignación de los recursos, al dejar las empresas de reaccionar a las señales de precios; se distorsiona la asignación de derechos de propiedad ante la incertidumbre sobre el cumplimiento de los contratos; la norma se transforma en letra muerta o se vuelve irrelevante para el operador, que carece de seguridad sobre cómo se aplicará la norma. En definitiva, se favorecen las conductas oportunistas de los afectados por la insolvencia y se destruye valor de la empresa.²⁷

Un buen sistema de gobierno corporativo deberá, entonces, no sólo contemplar el tratamiento de las situaciones de concurso ya declaradas sino, sobre todo, atender al tratamiento de las situaciones preconcursales.²⁸

6. Gobierno corporativo y normativa concursal uruguaya

Corresponde, finalmente, realizar una muy breve referencia a la normativa falencial uruguaya, que, tanto a través de los principios que la inspiran como de sus disposiciones positivas, recoge pautas de buen gobierno corporativo y las aplica a una mejor resolución del escenario concursal. Repasaremos, en forma no exhaustiva, algunas de ellas.

La Ley N° 18.387, de Concursos y Reorganización Empresarial (LC), otorga especial relevancia a uno de los principales objetivos de las pautas de buen gobierno corporativo: la detección temprana de la insolvencia. El art. 1º de la LC establece que “*cualquier deudor que se encuentre en estado de insolvencia*” será pasible de ser declarado en concurso. Y, con la finalidad de zanjar las dificultades interpretativas que generaban los textos de normas anteriores, se define la insolvencia como la situación del “*deudor que no puede cumplir con sus obligaciones*”. La causa de la imposibilidad de cumplir resulta irrelevante.

Los arts. 4 y 5 de la LC establecen una serie de presunciones de insolvencia, correspondientes a hechos que constituyen indicadores visibles de una imposibilidad del deudor de cumplir con las obligaciones a su cargo.²⁹ La LC pretende, como ha dicho algún autor, “ahorrar camino” en la

²⁷ Leandro ZIPITRÍA, “Un análisis económico-institucional de los procedimientos concursales en Uruguay”, XV Jornadas de Economía – BCU, noviembre 2000, p. 18 y ss.

²⁸ Juan SANCHEZ-CALERO GUILARTE, “Derecho de la insolvencia y gobierno corporativo”, entrada de blog del 17 de abril de 2018: <http://jsanchezcalero.com/derecho-la-insolvencia-gobierno-corporativo/>.

²⁹ “**Art. 4: (Presunciones relativas de insolvencia).** El estado de insolvencia del deudor se presume en los siguientes casos: 1) Cuando exista un pasivo superior al activo, determinados de acuerdo con normas contables adecuadas. 2) Cuando existan dos o más embargos por demandas ejecutivas o por ejecuciones contra el deudor por un monto superior a la mitad del valor de sus activos susceptibles de ejecución. 3) Cuando existan una o más obligaciones del deudor, que hubieran vencido hace más de tres meses. 4) Cuando el deudor hubiera omitido el pago de sus obligaciones tributarias por más de un año. 5) Cuando exista cierre permanente de la sede de la administración o del establecimiento donde el deudor desarrolla su actividad. 6) Cuando el Banco Central del Uruguay hubiera dispuesto la suspensión de una o más cuentas corrientes del deudor o la clausura de las cuentas corrientes del deudor en el sistema bancario. 7) Cuando, en el caso de acuerdo privado de reorganización, el deudor omita presentarse en plazo al Juzgado (art. 220), no se inscriba el auto de admisión (art. 223), se rechace, anule o incumpla el acuerdo. Estas presunciones son relativas, admitiendo en todos los casos prueba en contrario, en los términos de la ley. // **Art. 5: (Presunciones absolutas de insolvencia).** El estado de insolvencia del deudor se presume, en forma absoluta, en los siguientes casos: 1) Cuando el deudor solicite su propio concurso. 2) Cuando el deudor hubiera sido declarado en concurso, quiebra o cualquier otra forma de ejecución concursal por Juez competente del país donde el deudor tenga su domicilio principal. 3) Cuando el deudor hubiera realizado actos fraudulentos para la obtención de créditos o para sustraer bienes a la persecución de los acreedores. 4) Cuando exista ocultación o ausencia del deudor o de los administradores, en su caso, sin dejar representante con facultades y medios suficientes para cumplir con sus obligaciones”.

detección de la insolvencia.³⁰ En este sentido, la Exposición de Motivos de la LC indica que “*todos estos elementos flexibilizan, facilitan y agilitan el inicio de los procedimientos concursales, procedimientos en los cuales la detección pronta de una situación de dificultad es clave para una solución que evite la destrucción de valor*”.³¹

Entre las disposiciones tendientes a cumplir con este fin se halla la obligación de solicitar el propio concurso que la ley impone a los deudores insolventes y, cuando éstos sean personas jurídicas, a sus administradores.³² El fundamento de esta obligación se halla en el hecho de que nadie está en mejores condiciones que el propio deudor para conocer su situación de insolvencia,³³ y por ende de contribuir, con la solicitud de concurso, a un abordaje temprano de la situación crítica, que conduzca a la salvación de la empresa y al resguardo de los créditos. El art. 194.1 de la LC, en sede de calificación, castiga el incumplimiento de dicha obligación con una presunción simple de culpa grave del deudor.

La aplicación de pautas de buen gobierno corporativo en forma previa a la declaración de falencia tendrá también relevancia en sede de acuerdo privado de reorganización (arts. 241 a 235 de la LC). Se trata de un acuerdo que, como indica la Ley, debe ser suscripto “[a]ntes de la declaración judicial de concurso” con acreedores que representen el 75% del pasivo quirografario con derecho a voto. Es evidente que una entidad cuyos órganos hayan aplicado estas pautas adecuadamente, desarrollando una gestión transparente y leal, y que promueva un acuerdo cuyo cumplimiento se realizará igualmente de acuerdo con dichas pautas, tendrá mayores probabilidades de alcanzar las mayorías necesarias para habilitar este camino extrajudicial.

La cuestión de las pautas de buen gobierno puede también ser analizada a la luz del espectro de actuación que tiene el deudor persona jurídica según se halle en un contexto de suspensión o limitación de su aptitud para actuar. Vale recordar que, de acuerdo con el art. 45 de la LC, en los casos de concurso necesario, el concursado ve suspendida su legitimación para disponer y obligar a la masa del concurso, siendo sustituido en la administración y disposición de sus bienes por un síndico. Mientras que, en casos de concurso voluntario, la designación de un síndico sólo procede cuando el activo no es suficiente para satisfacer el pasivo; en los demás casos de presentación voluntaria, la legitimación del deudor para disponer y obligar a la masa no se suspende, sino que se limita, designándose un interventor que coadministrará los bienes conjuntamente con aquél. Los efectos generales de la suspensión y de la limitación de la legitimación para disponer y obligar a la masa se detallan en los arts. 46 y 47, respectivamente.³⁴

³⁰ Cf. Israel CREIMER, *Concursos*, FCU, Montevideo, 2009, p. 21.

³¹ Vé. también Ricardo OLIVERA GARCIA, *Principios y bases de la nueva Ley de Concursos y Reorganización Empresarial*, FCU, Montevideo, 2008, p. 26.

³² Vé. Laura CHALAR SANZ, “La obligación del administrador de solicitar el concurso”, en Ricardo Olivera García (ed.), *Panorama de Derecho Concursal: Estudios sobre la Ley N° 18.387*, FCU, Montevideo, 2015, pp. 27-35.

³³ Ya el art. 1578 del Código de Comercio, hoy derogado, imponía similar obligación de presentarse al Juez (con un plazo mucho menor, de cinco días) a los comerciantes o sociedades comerciales que cesaran en sus pagos. La LC vincula el nacimiento de la obligación al conocimiento del “estado de insolvencia”, dado que en su régimen la “concurabilidad” depende de ésta y no de la cesación de pagos. Cf. Camilo MARTINEZ BLANCO, *Manual del nuevo Derecho Concursal*, FCU, Montevideo, 2009, p. 162.

³⁴ “Art. 46: (Efectos generales de la suspensión de la legitimación del deudor para disponer y obligar a la masa del concurso). La suspensión de la legitimación del deudor para disponer y obligar la masa del concurso, dispuesta en la sentencia de declaración judicial de concurso o en cualquier resolución judicial posterior, producirá los siguientes efectos: 1) Serán ineficaces frente a la masa los actos de administración y disposición que realice el deudor respecto de los bienes o derechos que integren la masa activa del concurso, incluida la aceptación o repudiación de herencias, legados y donaciones. 2) Solamente el síndico estará legitimado para realizar actos de administración y disposición sobre los bienes y derechos que forman la masa activa del concurso, en los términos de la presente ley. 3) El síndico sustituirá al deudor en

El rango de acción de los órganos de la persona concursada varía, naturalmente, de un escenario a otro. En un esquema de suspensión de la legitimación, el síndico ejerce las funciones de administradores o liquidadores, mientras que la facultad de convocar a asambleas también se suspende y, si éstas se celebran, cualquier resolución que adopten deberá ser ratificada por el síndico (art. 48). Mientras que, en un esquema de limitación de la legitimación, los órganos de la persona jurídica se mantienen en funcionamiento (sin perjuicio de la facultad del interventor de solicitar fundadamente la suspensión del órgano de control interno y asumir sus funciones); y, si bien la convocatoria a asamblea por parte de administradores o liquidadores requiere la autorización del interventor, nada establece la ley respecto a las resoluciones que adopte (artículo 49).

Se echa de ver cómo, en una hipótesis de intervención, con los órganos sociales aún activos, puede tener mayor incidencia la aplicación por éstos de prácticas de buen gobierno corporativo que, manifestadas en las diferentes instancias de la conducción de los negocios del deudor y en los actos jurídicos que eventualmente celebre, pueden constituir la diferencia entre la continuidad de la empresa o su liquidación, e incidir sobre el nivel de satisfacción a los acreedores.

Esta posibilidad de incidir sobre la suerte de la entidad y de los *stakeholders* se manifestará claramente en sede de convenio, en términos similares a los que señalamos al hacer referencia al acuerdo privado de reorganización. Como es sabido, la propuesta o propuestas de convenio, así como el plan de continuación o liquidación que las acompaña, emanan formalmente del deudor, debiendo ser suscriptos por sus administradores o liquidadores y estar acompañados por testimonio de la resolución social que aprueba la presentación de tal propuesta. Si ésta involucra obligaciones de pago a cargo de acreedores o terceros, se requerirá también la firma de los mismos (art. 138 de la LC). A la luz de lo expuesto en las páginas que anteceden, se echa de ver cómo la aplicación de pautas de buen gobierno corporativo, especialmente en lo que hace al plan de cumplimiento de la solución promovida, puede sellar la suerte de la propuesta y, por ende, de la continuación de la actividad del deudor.

Finalmente –y sin ánimo de agotar el tema–, existe en la LC un ámbito donde la aplicación o no de las pautas de gobierno corporativo en la historia reciente del deudor concursal cobrará extrema relevancia. Nos referimos, obviamente, a las normas sobre calificación del concurso.³⁵

todos los procedimientos jurisdiccionales o administrativos en curso en que éste sea parte, con excepción de aquellos fundados en relaciones de familia que no tengan contenido patrimonial. 4) En los casos de suspensión de la legitimación del deudor para disponer y obligar la masa del concurso, los pagos realizados al deudor no tendrán efecto liberatorio para los acreedores, salvo los realizados de buena fe en el período que medie entre la sentencia declaratoria del concurso y la registración y publicación de la misma. // Art. 47: (Efectos generales de la limitación de la legitimación del deudor para disponer y obligar la masa del concurso). La limitación de la legitimación del deudor para disponer y obligar la masa del concurso, dispuesta en la sentencia de declaración judicial de concurso o en cualquier resolución judicial posterior, producirá los siguientes efectos: 1) El deudor requerirá de la autorización del interventor para contraer, modificar o extinguir obligaciones; conferir, modificar o revocar poderes; o para realizar cualquier acto jurídico relativo a bienes de la masa activa. 2) Se exceptúan del régimen establecido en el numeral 1) las operaciones ordinarias del giro del deudor, las cuales serán realizadas por este bajo el control del interventor. No se considerarán operaciones ordinarias del giro los actos relativos a bienes de uso registrables, la venta o arrendamiento del establecimiento comercial y la emisión de obligaciones negociables. 3) Serán ineficaces frente a la masa los actos de administración y disposición detallados en el numeral 1), que realice el deudor respecto de los bienes o derechos que integren la masa activa del concurso, sin autorización del interventor”.

³⁵ Vé., con carácter general, Laura CHALAR SANZ y Elías MANTERO MAURI, “La calificación del concurso”, en Olivera García (ed.), *Panorama...* cit., pp. 261-285. Los desarrollos que a continuación se formulan siguen en líneas generales los realizados en dicho trabajo.

En el sistema de la LC, todos los procesos concursales están sujetos al incidente de la calificación, salvo aquellos a los que la ley expresamente exceptúa de éste: los concursos voluntarios y aquellos en los que “[e]l convenio aprobado permita la satisfacción íntegra de los créditos concursales en un plazo no superior a dos años o, en caso de liquidación, que de lo actuado resulte que el activo del deudor es suficiente para satisfacer su pasivo” (art. 196).

Establece el art. 192 de la LC: “El concurso de acreedores se calificará como culpable o como fortuito. El concurso se calificará como culpable cuando en la producción o en la agravación de la insolvencia hubiera existido dolo o culpa grave del deudor o, en caso de personas jurídicas, de sus administradores o de sus liquidadores, de derecho o de hecho. En los demás casos se calificará como fortuito”. Mientras que, según el art. 204 de la LC, “en caso de incumplimiento del convenio el concurso se calificará culpable cuando en ese incumplimiento hubiera existido dolo o culpa del deudor”. La categorización como fortuito, por su parte, es establecida para “los demás casos”: aquellos que no entren dentro del grupo de los culpables.

En los casos de concursados persona jurídica, lo que se toma en consideración es la conducta de “sus administradores o de sus liquidadores, de derecho o de hecho”. En estas hipótesis, la valoración de la conducta de los soportes humanos del órgano de administración o liquidación será la que determinará la calificación del concurso, que incidirá sobre la entidad administrada o liquidada, pero puede también acarrear consecuencias desfavorables para las personas físicas eventualmente reprochadas. En el juzgamiento de esta conducta, la aplicación de buenas prácticas de gobierno en el período relevante –filtrada a través del tamiz de los extremos establecidos en los artículos 193 y 194– habrá de ser trascendental.

El art. 193 de la LC contiene una lista de presunciones absolutas (*juris et de jure*) de culpabilidad del concurso, diferentes (“además”, dice la norma) de los extremos que tipifican a éste como culpable en el art. 192.³⁶ Dado su carácter absoluto, no procederá la prueba en contrario. La mera lectura de la nómina revela una especie de listado de conductas de “mal gobierno”, un espejo distorsionado de lo que son prácticas adecuadas de gobierno corporativo. Destacamos, entre ellas, la del numeral 2 del art. 193; se trata de la hipótesis de infracapitalización, que no tiene antecedente en el modelo español de la LC, siendo una innovación de nuestro legislador. Se trata de un problema especialmente relevante en el caso de sociedades donde opera la limitación de responsabilidad de los socios o accionistas por las obligaciones sociales. En estos casos, cuando la sociedad no posee recursos propios suficientes para el negocio que pretende desarrollar, el equilibrio de distribución de riesgos entre socios y acreedores se quiebra, produciéndose una reducción del correspondiente a los socios y un incremento del riesgo de los acreedores.³⁷ Esta situación es la que el legislador desvalora y busca sancionar.

³⁶ “Artículo 193: (Presunciones absolutas de culpabilidad). El concurso se calificará como culpable, además, en los siguientes casos: 1) Cuando el deudor se hubiera alzado con la totalidad o parte de sus bienes en perjuicio de sus acreedores o hubiera realizado cualquier acto de disposición patrimonial o generador de obligaciones con la finalidad de retrasar, dificultar o impedir la eficacia de un embargo en cualquier clase de ejecución que se hubiera iniciado o fuera de previsible iniciación. 2) Cuando durante los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso de acreedores los fondos o los bienes propios del deudor hubieran sido manifiestamente insuficientes o inadecuado para el ejercicio de la actividad o actividades a las que se hubiera dedicado. 3) Cuando, antes de la declaración del concurso de acreedores, hubieran salido indebidamente del patrimonio del deudor bienes o derechos. 4) Cuando no hubiera llevado contabilidad de ninguna clase, estando legalmente obligado a ello, o cuando hubiere llevado doble contabilidad o hubiere cometido falsedad en la contabilidad. 5) Cuando el deudor hubiera cometido falsedad en cualquiera de los documentos adjuntados a la solicitud de declaración judicial de concurso o presentados durante la tramitación del procedimiento”.

³⁷ Vé. Ricardo OLIVERA GARCIA, “La infracapitalización como presunción de culpabilidad del concurso”, y Laura CHALAR SANZ, “La infracapitalización como presunción absoluta de culpabilidad del concurso en la Ley No. 18.387”, en Olivera García (ed.), *Panorama...* cit., pp. 295-299 y 301-310 respectivamente.

Por su parte, el art. 194 incorpora diversas presunciones *juris tantum* de culpa grave del deudor en la causación o agravamiento de la insolvencia; es decir que se facilita la prueba de uno de los extremos que conducen a la declaración del concurso como culpable según el art. 192.³⁸ Todos estos supuestos presentan la característica común de constituir el incumplimiento de deberes legales, vinculados ya sea a lo concursal o a lo contable.

El contenido de la sentencia de calificación está regulado por el art. 201 de la LC. En lo que nos interesa a los efectos de este trabajo, el numeral 2 establece que la sentencia que declare culpable al concurso incluirá *“la determinación de las personas afectadas por la calificación, así como de las personas declaradas cómplices”*.³⁹

Por su parte, el numeral 3 establece, entre los contenidos de la sentencia, *“[l]a inhabilitación del deudor o de los administradores o liquidadores, aun de hecho, y miembros del órgano de control interno de la persona jurídica deudora para administrar los bienes propios o ajenos por un período de cinco a veinte años, así como para representar a cualquier persona durante el mismo período”*. El amplio espectro temporal de la inhabilitación, así como el hecho de que se incluyan en la sanción incluso los bienes propios (el modelo español sólo refiere a los ajenos), es muestra de la severidad con que el legislador reprime estas conductas antijurídicas, imponiéndoles lo que puede llegar a constituir una verdadera *capitis diminutio*.

En virtud del numeral 4 del mismo artículo, además, los cómplices son sancionados con *“la pérdida de cualquier derecho que tuvieran [...] como acreedores concursales y la condena a reintegrar los bienes y derechos que pertenecieran a la masa activa, así como a indemnizar los daños y perjuicios causados, cuya cuantía se determinará en período de ejecución de sentencia”*.

El final del artículo establece que *“[e]n el caso de que el deudor cuyo concurso hubiera sido calificado como culpable fuese una persona jurídica, la sentencia de calificación podrá contener, además, la condena a los administradores y liquidadores, de derecho o de hecho, e integrantes del órgano de control interno, o a algunos de ellos, a la cobertura de la totalidad o parte del déficit patrimonial en beneficio de la masa pasiva”*, sin perjuicio de las normas penales que correspondiere aplicar.⁴⁰ Se trata de una responsabilidad de tipo “genérico”, consistente en la reparación del déficit patrimonial de la entidad concursada. Naturalmente, a efectos de esta condena, deben contemplarse los pormenores e incidencia de la actuación de cada uno; sin perjuicio de que aquí la

³⁸ “Artículo 194 (Presunciones relativas de culpabilidad): Se presume la existencia de culpa grave del deudor, salvo prueba en contrario, en los siguientes casos: 1) Cuando el deudor hubiera incumplido el deber de solicitar la declaración judicial de concurso. 2) Cuando el deudor hubiera incumplido el deber de cooperación con los órganos concursales, no les hubiera facilitado la información necesaria o conveniente para el interés del concurso o no hubiera asistido a la Junta de Acreedores. 3) Cuando el deudor hubiera incumplido con su obligación de preparar, en tiempo y forma, los estados contables anuales, estando legalmente obligado a ello”. Ya hemos comentado la obligación de solicitar la declaración judicial de concurso.

³⁹ Según el art. 195 de la LC, los cómplices son aquellas personas que, con dolo o culpa grave, hayan cooperado con el deudor o con sus administradores o liquidadores en cualquier acto que haya producido o agravado la insolvencia. Vé. Laura CHALAR SANZ y Elías MANTERO MAURI, “El cómplice concursal: Régimen, determinación y responsabilidades civiles”, en Olivera García (ed.), *Panorama... cit.*, pp. 311-316.

⁴⁰ El art. 248 de la LC tipifica el delito de fraude concursal como el cometido por el deudor que *“en oportunidad de la solicitud del concurso o en cualquier etapa posterior, exagere u oculte su activo o su pasivo, reconozca o aparente privilegios inexistentes o constituidos ilícitamente, sustraiga o esconda los libros sociales, [o] acuerde u otorgue a sus acreedores con cargo a la masa activa ventajas particulares en razón de su voto”*. La norma agrega: *“En el caso de las personas jurídicas, incurrirán en este delito los socios, directores, administradores, de hecho o de derecho, que hayan aprobado la realización o hayan realizado los actos constitutivos del delito”*.

LC establece una solución orientada a una cobertura integral del déficit, por oposición a la reparación de perjuicios delimitados y específicos impuesta a los cómplices.

Si bien para estas personas no se prevé la pérdida de todos los derechos que tengan como acreedores del concursado, en los hechos los mismos se verán convertidos en subordinados por tratarse de “personas especialmente relacionadas con el deudor” (arts. 112, numeral 2, literal b), y 113 de la LC). Lo mismo sucederá a quienes hayan desempeñado los roles en cuestión en los dos años anteriores a la declaración de concurso.

Para condenar al administrador o liquidador (de hecho o de derecho) o integrante del órgano de control interno, ¿se requiere alguna probanza adicional más allá de la ya realizada en cuanto a que su dolo o culpa grave produjeron o agravaron la insolvencia? ¿O, por el contrario, la condena es automática una vez demostrados estos extremos? La interpretación más atinada parece ser la de que la condena es automática si se prueba la relación causal entre el dolo o culpa grave y la insolvencia. Ello por cuanto ya está probado el factor de atribución culpa grave o dolo, así como el daño consistente en el déficit patrimonial. El “podrá” del texto legal, entonces, ha de referir a las alternativas de condenar a todas o a algunas de estas personas (según exista o no causalidad a su respecto), y a cubrir la totalidad o parte del déficit patrimonial, según las características de la relación causal de que se trate y el grado de participación de cada persona física en la creación o acentuación de la insolvencia.

Tenemos, en suma, que el apartamiento de las pautas de buen gobierno a través de la incursión en dolo o culpa grave (cuya prueba es facilitada por las presunciones de los artículos 193 y 194) es sancionado por el legislador uruguayo con las consecuencias adversas que vienen de referirse. La insolvencia no atribuible a estos factores de atribución ha de resultar en un concurso fortuito. Entendemos que esta regulación legal habilita a sostener que las prácticas de buen gobierno corporativo son reconocidas por el Derecho Concursal patrio, por la vía de sancionar sus opuestos.

7. Conclusión

Creemos haber adelantado algunos conceptos fundamentales sobre el gobierno corporativo, instituto que, si bien tiene amplio desarrollo a nivel de doctrina comparada, aún no ha merecido análogo nivel de atención por parte de los estudiosos locales. Esperamos también haber dejado esbozadas algunas de las formas en que estas pautas y principios son cooptados por la Ley de Concursos uruguayo, reforzando sus principios rectores y contribuyendo a la realización de sus disposiciones. Esperamos, finalmente, haber motivado a otros colegas nacionales a abordar, en trabajos de más extensión que el presente aporte, este tema de innegable interés y actualidad en el universo societario.