



FACULTAD  
DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS



Universidad  
Nacional  
de Córdoba

# REPOSITORIO DIGITAL UNIVERSITARIO (RDU-UNC)

## Reivindicando al sistema dualista

Jorge Fernando Fushimi

Ponencia presentada en XII Congreso Argentino de Derecho Societario. VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa realizado en 2013 en Buenos Aires.  
Argentina



Esta obra está bajo una [Licencia Creative Commons Atribución – No Comercial – Sin Obra Derivada 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

## REIVINDICANDO AL SISTEMA DUALISTA

*Jorge Fernando Fushimi*

### **SUMARIO DE LA PONENCIA**

La teoría del Buen Gobierno Corporativo (*corporate governance*) nace a partir de los denominados “conflictos de agencia” que se suscitan entre administradores y socios, o grupos de control y socios no controlantes. Y los problemas de agencia más importantes (es decir aquellos entre administradores sociales y socios) son suscitados porque los administradores sociales tienden a ejercer sus funciones en interés propio o en interés de los grupos a los cuales representan. De allí la necesidad de que existan consejeros independientes y de garantizar que éstos ejerzan sus funciones en interés de los accionistas no mayoritarios, no controlantes e institucionalizados.

Es válido afirmar, pues, que los problemas de agencia son inherentes a los sistemas monistas.

Desde esa perspectiva, en general y en la medida en que los órganos de fiscalización existan y funcionen adecuadamente (sistema dualista), los problemas de agencia se minimizan o se reducen de modo tal que no se justifica todo el desarrollo para garantizar la efectiva independencia de los consejeros, sino que basta con garantizar el efectivo funcionamiento de tales órganos.

El argumento del costo del mantenimiento del sistema dualista se diluye cuando se advierte que éste es menos propenso a la comisión de defraudaciones en perjuicio de los accionistas e inversores y, en la medida que tal beneficio no se contabilice, la cuestión no pasa de ser una falacia argumental.

Ello nos lleva a sostener que introducir la discusión entre sistema dualista y sistema monista no es sino un intento de minimizar al máximo el

control societario y facilitar las herramientas para mayores perjuicios y mayores costos de agencia en la medida en que sigamos con la cultura societaria argentina tan poco proclive a la confección de estados contables confiables, a la rendición de cuentas en debida y legal forma y al apego a las normas, a los estatutos y los reglamentos.



## FUNDAMENTACIÓN DE LA PONENCIA

### 1. Diferencia entre sistema monista y sistema dualista

La teoría del *Corporate Governance* ha generado todo un desarrollo a partir de los problemas que se plantean por la adopción del sistema monista. Nicholson<sup>1</sup> explica la diferencia entre ambos sistemas expresándose así: *la legislación argentina adhiere al sistema dualista —al igual que el sistema alemán— en el que existe un órgano de administración (el directorio), en tanto que el control de la administración es confiado a la sindicatura o al consejo de vigilancia. En cambio, en los sistemas de tipo monista (como el sistema americano) el directorio realiza, asimismo, una función de control de la gestión.*

En el sistema monista sólo existe la asamblea de accionistas (o junta general) y el directorio o consejo de administración. A partir del denominado Informe Cadbury de 1992, se ha considerado esencial —dados los problemas de agencia que se detectaron— la incorporación de los denominados “consejeros independientes” tanto en el consejo de administración como en el comité de auditoría (que también forma parte del consejo o *board of directors*). La problemática<sup>2</sup> que se presenta es que los grupos mayoritarios o los grupos de control, frente a la deserción de los accionistas individuales e incluso los accionistas institucionales (bancos, fondos de inversión, fondos de pensiones e incluso el estado como podría ser la ANSeS en nuestro país por haber recibido las carteras de inversión de las

---

<sup>1</sup> NICHOLSON, Ignacio, “Las reformas sobre gobierno corporativo a seis años de su sanción”, SJA 20/6/2007; JA 2007-II-1063.

<sup>2</sup> Una buena aproximación a la problemática en SAN PEDRO, Luis A. V., “El gobierno de las sociedades cotizadas (*corporate governance*)” en España: el “Informe Olivencia”, RDCO 2000-397.

antiguas AFJP) a partir de lo que se ha dado en llamar la “apatía racional”, designan a los integrantes del directorio que responde exclusivamente a los intereses propios o los del grupo que representan. Frente a esto, la teoría del *corporate governance* hace una apuesta a la autorregulación y la transparencia y a su vez propone que se incorporen de manera obligatoria consejeros independientes<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> El Capítulo III “Órganos de Administración y Fiscalización. Auditoría Externa” de las NORMAS (N.T. 2001) de la Comisión Nacional de Valores fija, los siguientes: Criterios de Independencia de los directores y administradores, ARTÍCULO 11.- A todos los fines previstos en las leyes y reglamentos aplicables, se entenderá que un miembro del órgano de administración de las emisoras no reúne la condición de independiente, cuando se den una o más de las siguientes circunstancias a su respecto:

a) Sea también miembro del órgano de administración o dependiente de los accionistas que son titulares de “participaciones significativas” en la emisora, o de otras sociedades en las que estos accionistas cuentan en forma directa o indirecta con “participaciones significativas” o en la que estos accionistas cuenten con influencia significativa.

b) Esté vinculado a la emisora por una relación de dependencia, o si estuvo vinculado a ella por una relación de dependencia durante los últimos TRES (3) años.

c) Tenga relaciones profesionales o pertenezca a una sociedad o asociación profesional que mantenga relaciones profesionales con, o perciba remuneraciones u honorarios (distintos de los correspondientes a las funciones que cumple en el órgano de administración) de, la emisora o los accionistas de esta que tengan en ella en forma directa o indirecta “participaciones significativas” o influencia significativa o con sociedades en las que estos también tengan en forma directa o indirecta “participaciones significativas” o cuenten con influencia significativa.

d) En forma directa o indirecta, sea titular de una “participación significativa” en la emisora o en una sociedad que tenga en ella una “participación significativa” o cuente en ella con influencia significativa.

e) En forma directa o indirecta, venda o provea bienes o servicios a la emisora o a los accionistas de esta que tengan en ella en forma directa o indirecta “participaciones significativas” o influencia significativa por importes sustancialmente superiores a los percibidos como compensación por sus funciones como integrante del órgano de administración.

f) Sea cónyuge, pariente hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo grado de afinidad de individuos que, de integrar el órgano de administración, no reunirían la condición de independientes establecidas en estas Normas.

En todos los casos las referencias a “participaciones significativas” contenidas en este artículo, se considerarán referidas a aquellas personas que posean acciones que representen por lo menos el TREINTA Y CINCO POR CIENTO (35%) del capital social, o una cantidad menor cuando tuvieren derecho a la elección de uno o más directores por clase de acciones o tuvieren con otros accionistas convenios relativos al gobierno y administración de la sociedad de que se trate, o de su controlante. Asimismo, a los fines de definir “influencia significativa” deberán considerarse las pautas establecidas en las normas contables profesionales.

El sistema dualista se basa en la existencia de un órgano de fiscalización o control independiente. En el caso del derecho societario alemán, las sociedades anónimas (*aktiengesellschaft-AG*) deben contar con un consejo de vigilancia de al menos 3 accionistas y, si el número de trabajadores de la sociedad supera los 2000, éstos necesariamente lo integrarán también en número igual que el de los accionistas. En nuestro sistema legal el órgano de fiscalización obligatorio es la sindicatura, pudiendo optarse por un consejo de vigilancia, e incluso coexistir ambos órganos.

## **2. El sistema argentino**

Como exponíamos más arriba, la ley de sociedades comerciales (LSC) ha adoptado el sistema dualista con la incorporación obligatoria de un órgano de fiscalización o control que es la sindicatura y que puede ser complementado o sustituido por un consejo de vigilancia. Si la envergadura de la sociedad lo amerita (es decir, si encuadra en las disposiciones del art. 299 LSC, excepto en su inciso 2º) la sindicatura debe ser colegiada en número impar.

Sin embargo, un criterio de racionalidad y de realidad económica permite que las sociedades que no encuadren en el art. 299 LSC puedan prescindir de la sindicatura, exigiéndoseles en este caso que tal omisión conste expresamente en el instrumento constitutivo. Ello refuerza nuestra convicción de que la sindicatura es obligatoria para todas las sociedades anónimas y sólo pueden prescindir de ella si además de no estar incluidas en el art. 299 LSC, lo plasman de manera expresa en el estatuto, caso contrario no están beneficiados por la dispensa legal.

La sindicatura es un órgano profesional y técnico que realiza un control contable y de legalidad quedándole vedada la posibilidad de evaluar el mérito de la gestión que lleva adelante el órgano de administración. La profesionalidad viene dada por la exigencia legal de que sólo pueden ser síndicos los contadores públicos, los abogados o una sociedad civil con responsabilidad solidaria constituida exclusivamente por éstos profesionales.

La legislación argentina ha previsto la independencia de la sindicatura al prever que No pueden ser síndicos: Los directores, gerentes y empleados de la misma sociedad o de otra controlada o controlante; ni los cónyuges, los parientes con consanguinidad en línea recta, los colaterales hasta

el cuarto grado, inclusive, y los afines dentro del segundo de los directores y gerentes generales. También ha previsto un interesante mecanismo de elección que de alguna manera procura que las minorías puedan tener su representación en la sindicatura cuando ésta es plural en número impar, que surge de la combinación de tres artículos, el 282 LSC que establece que cada acción dará en todos los casos derechos a un sólo voto para la elección y remoción de los síndicos, siendo nula toda disposición en contrario; el art. 288 LSC, que prescribe la posibilidad de elección de síndicos por cada clase de acciones y el art. 289 LSC, que permite el uso del sistema de voto acumulativo para la elección del síndico que, al combinarse con el principio de una acción, un voto, otorga mayores posibilidades a los accionistas minoritarios de verse representados en la sindicatura.

La Resolución Técnica 15 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas regula la actividad sindical societaria para los contadores públicos, no existiendo una norma de similar tenor para los síndicos abogados. Dicha norma profesional establece estándares más exigentes aún en cuanto a los requisitos de independencia, ya que a los consagrados en el texto legal, establece que: *El síndico no es independiente en los siguientes casos:*

3.1. *Cuando fuera propietario, socio, director, administrador, gerente o empleado de la sociedad o de entes económicamente vinculados con aquélla, o lo hubiera sido en el ejercicio al que se refiere la tarea de sindicatura.*

3.2. *Cuando fuera cónyuge o pariente por consanguinidad, en línea recta o colateral hasta el cuarto grado, inclusive, o por afinidad hasta el segundo grado, de alguno de los propietarios, directores, gerentes generales o administradores de la sociedad o de los entes que estuvieran económicamente vinculados con aquélla.*

3.3. *Cuando fuera accionista, deudor, acreedor o garante de la sociedad o de entes económicamente vinculados con aquélla, por montos significativos en relación con el patrimonio de la sociedad o del suyo propio.*

3.4. *Cuando tuviera intereses significativos en la sociedad o en los entes que estuvieran vinculados económicamente con aquélla, o los hubiera tenido en el ejercicio al que se refiere la tarea de sindicatura.*

3.5. *Cuando la remuneración fuera contingente o dependiente de las conclusiones o resultado de su tarea.*

### *3.6. Cuando la remuneración fuera pactada en función del resultado de las operaciones de la sociedad.*

De manera complementaria (cfr. art. 280) o alternativa a la sindicatura (cfr. art. 283 LSC) el estatuto puede prever la constitución de un órgano colegiado denominado consejo de vigilancia que se integrará por un total de 3 accionistas como mínimo y 15 accionistas como máximo, sin requisito de número impar, que no sólo cumple funciones de fiscalización y control, sino que la ley también le confiere la posibilidad de evaluar el mérito de la gestión administrativa, funciones de cogestión societaria (art. 281 incs. a y c) y funciones de gobierno (como la designación y remoción de directores y fijación de su remuneración, arts. 255 y 281 inc. d).

Especial importancia asume el hecho de que en las disposiciones que rigen las sociedades comerciales, la única referencia a una auditoría se hace en el artículo 283 LSC que prevé que cuando exista consejo de vigilancia y se hubiera prescindido de sindicatura, el órgano colegiado fiscalizador está obligado a contratar una auditoría anual y su informe se someterá al análisis del órgano de gobierno. Esta norma es perfectamente lógica en atención al hecho que al no requerirse títulos profesionales específicos a los consejeros, sino sólo el carácter de accionistas, éstos no están en condiciones de realizar un análisis técnico contable y de legalidad, por lo que el informe del auditor que reemplace al informe de la sindicatura cobra especial importancia.

Sin embargo, la realidad empírica del ejercicio profesional y destacada doctrina nacional<sup>4</sup> nos dicen que este instituto no ha tenido gran aceptación entre las sociedades mercantiles argentinas pese a las esperanzas depositadas en él por Mascheroni<sup>5</sup> en 1975.

---

<sup>4</sup> Por caso, VERÓN, Alberto Víctor, "Auditoría, Sindicatura y Consejo de Vigilancia", ed. La Ley, Bs. As., 2007, pág. 633: "Transcurridos más de treinta años desde la sanción de la ley 19.550, el consejo de vigilancia no parece haber tenido el uso que de él se esperaba.....". RICHARD, Efraín Hugo; MUIÑO, Orlando Manuel: "Derecho Societario" (1ª reimpresión), ed. Astrea, Bs. As., 1998, pág. 570, "Si bien no es habitual la organización de un consejo de vigilancia, su implementación en el estatuto implica las siguientes ventajas".

<sup>5</sup> MASCHERONI, Fernando H., "Manual de Sociedades Anónimas", ed. Cangaño, Bs. As., 1975, pág. 402: "Ello revela que se ha encarado ambiciosamente la institucionalización del consejo, abrigándose esperanzas acerca de su utilidad en nuestro régimen societario. Creemos, a nuestra vez, que el firme proceso de disociación entre titularidad del capital accionario y de la función administradora, característico de

### 3. Las absurdas normas de la Comisión Nacional de Valores

A partir del dictado del Decreto 677/2001 nuestro país subió a la ola de la teoría del *Corporate Governance*, quizás —se nos ocurre especular— más para permitir a las sociedades abiertas locales que quisieran cotizar sus acciones en territorio estadounidense, que por seguir la tradición societaria argentina que claramente adoptó el sistema dualista<sup>6</sup>. Quiero decir, adoptó normas propias del sistema monista para aplicarlas a un sistema dualista. Así, por ejemplo, el artículo 15 regula en primer lugar sobre la necesidad de la existencia de “directores independientes” (cuyo concepto para la CNV transcribimos más arriba) y prevé la constitución de un comité de auditoría de un mínimo de tres miembros, en el seno del directorio, integrado por una mayoría de directores independientes, cuya función no queda clara cuando la designación de los auditores está en manos de la asamblea de accionistas conforme lo dispuesto por el propio art. 13 del referido decreto.

Pero esto, a su vez choca con lo que expusimos más arriba en relación a la existencia de un consejo de vigilancia. Quiero decir, la norma no tuvo en cuenta en ningún momento ni las funciones de la sindicatura, ni del consejo de vigilancia e hizo total omisión a su consideración. Ya que todas las sociedades cotizadas encuadran en el artículo 299 LSC, ésta deberá contar por lo menos con una sindicatura colegiada en número impar, o con un consejo de vigilancia, o con ambos. De tal manera que si existe una sindicatura colegiada en número impar compuesta por abogados y/o contadores, existe un órgano obligado a *presentar a la asamblea ordinaria un informe escrito y fundado sobre la situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance y estado*

---

las actuales tendencias empresarias, puede otorgar al consejo de vigilancia un papel de trascendencia en la sociedad anónima, tal como se halla estructurada en la nueva ley”.

<sup>6</sup> Así lo expresan los considerandos del decreto 677/2001, cuando establece: Que desde la perspectiva de los mercados financieros “globalizados”, las buenas prácticas de gobierno son un valor reconocido que influye en la respectiva tasa de riesgo.

Que la mayoría de las reformas que contempla el presente Decreto, incorporan tendencias mundiales referidas a prácticas de gobierno corporativo, que ya han sido adoptadas por muchos de los llamados mercados emergentes.

Que la dilación en la adopción de estos principios, pondría a nuestro país en una situación de desventaja comparativa en la competencia por atraer inversiones.

Que la adecuada protección de los inversores es un objetivo deseable para atraer capitales financieros al país y elevar así la tasa de crecimiento de la economía.



*de resultados*; y si sólo cuenta con consejo de vigilancia, este órgano está obligado a contratar una auditoría externa anual. De tal manera que las normas referidas son absolutamente superfluas e innecesarias conforme a nuestro sistema legal.

No criticamos, en cambio, que sea la asamblea la que elija y designe a los auditores, rol que aún cuando calificada doctrina se opongá<sup>7</sup>, puede ser ejercido por la propia sindicatura societaria conforme a las disposiciones de la RT 15 de la FACPCE y también según otra doctrina no menos calificada<sup>8</sup>.

Dicho en otros términos, y sin perjuicio de considerar que es razonable que la sindicatura externa sea designada por la Asamblea Ordinaria (que si está controlada por la mayoría o el grupo de control tampoco garantiza nada), el Decreto 677/2001 y las consiguientes normas dictadas por la C.N.V. son absolutamente incompatibles con la normativa societaria argentina de fondo, lo que las torna absurdas.

#### 4. Conclusión

El debate respecto de cómo debería ser el futuro modelo de gestión societaria no debería pasar por la discusión entre sistema monista o sistema dualista. El sistema monista ha demostrado sus falencias y ninguno de los principios del buen gobierno corporativo ha logrado evitar los grandes escándalos generados por la cada vez más creciente disociación entre gestión empresarial y propiedad del capital. Es más, los principios de autorregulación y la transparencia se han mostrado impotentes para evitar las grandes estafas y las grandes crisis empresarias. Al decir de Recalde Castells<sup>9</sup> (en relación al sistema monista con reglas de buen gobier-

---

<sup>7</sup> Entre otros: NISSEN, Ricardo Augusto, "Panorama actual de Derecho Societario", capítulo XXIX, "Manifiesta incompatibilidad entre las funciones de síndico societario y contador certificante de los balances", ed. Ad-Hoc, Bs. As., 2000, pág. 357 y siguientes; HALPERÍN, Isaac, OTAEGUI, Julio C. (Abeledo Perrot N°: 5701/005083), "Sociedades Anónimas", ed. Depalma, Bs. As., 1998; ZALDÍVAR, Enrique; RAGAZZI, Guillermo; MANÓVIL, Rafael; ROVIRA, Alfredo, "Cuadernos de Derecho Societario", vol. III, ed. Abeledo Perrot, Bs. As., 1977/1978, pág. 767.

<sup>8</sup> Entre otros; VERÓN, Alberto Víctor, ob. cit., pág. 525; FOURCADE, Antonio D., Manual de Sociedades Comerciales, ed. Advocatus, Córdoba 2011, pág. 476.

<sup>9</sup> RECALDE CASTELLS, Andrés, "La experiencia española en la instauración de reglas de "buen gobierno" en las sociedades anónimas: un balance decepcionante"

no): *“no obstante, distan mucho de ser indiscutibles sus virtudes respecto del modelo germánico. Por ello, en países de nuestro entorno, consecuentes con esa confianza en el mercado y en el contractualismo que tanto se predica en la modernidad, las reformas legales se han limitado a ofrecer a los operadores la posibilidad de elegir entre ambas estructuras”*.

Tampoco estamos queriendo significar que el sistema dualista esté exento de inconvenientes, pero el modelo alemán con implicación de los trabajadores en el consejo de vigilancia no ha dado malos resultados en términos generales.

En un sistema dualista como el argentino, el énfasis en el control societario debería estar puesto en fortalecer y robustecer las facultades de la sindicatura y del consejo de vigilancia y procurar sí en este caso, que las minorías y los accionistas institucionales que no participan por apatía racional, tengan mayor peso tanto en la integración como en la elección de sus integrantes, lo cual evitaría mayores perjuicios.

Es probable que la discusión y el debate sean incluso más profundos aún, apostándose por un sistema autónomo de fiscalización y control (autorregulación del órgano de administración con inclusión de consejeros o directores independientes propios del sistema monista), o un sistema heterónimo de fiscalización (a través de un órgano diferente como sería el consejo de vigilancia o la sindicatura). Pero, a diferencia del eterno debate entre moral autónoma y moral heterónoma que sólo rige al individuo particular, la cuestión no sería tan sencilla cuando se trata de administrar el dinero de los accionistas e inversores, donde el resultado no es la autosatisfacción del apego a las normas morales, sino el resultado es el enriquecimiento de algunas a costa de la inversión y el riesgo de terceros (los accionistas).

Considero que la discusión carece de sentido y no puede utilizarse una jerga economicista en término de menores o mayores costos de transacción y gestión, cuando el resultado se traduce en un mayor o menor control de la gestión societaria que administra el capital ajeno. No basta la autorregulación, ni la transparencia, ni la independencia de directores (o consejeros) o del comité de auditoría, ni la regulación de los auditores

---

en la obra colectiva “Sociedades comerciales. Los administradores y los socios – Gobierno corporativo” (EMBED IRUJO, José M.; VÍTOLO, Daniel Roque, Directores), ed. Rubinzal Culzoni, Bs. As. 2004, pág. 193.

que demasiadas veces han estado asociados a las estafas y defraudaciones societarias, sino que se deben prever mecanismos preventivos de esas crisis y, considero que esa prevención se da con la sindicatura o el consejo de vigilancia.