

ALERTA: la remuneración del director ejecutivo (CEO) puede estar sometida al riesgo de empresa.

Nota al fallo: "Sanmartino c. CEMATI SA"

Por:

Pablo Augusto Van Thienen
Director

Colaboradores

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

INDICE

I. PLANTEAMIENTO	3
II. LA REMUNERACIÓN DEL DIRECTOR EN EL MODELO DE CAPITAL CONCENTRADO.	3
a) <i>El conflicto de interés y el pago de honorarios.</i>	3
b) <i>La concentración de capital necesita controlar los riesgos.</i>	5
c) <i>El 4to párrafo del artículo 261 LSC.</i>	6
d) <i>La doctrina del "riesgo empresario" como cláusula de salvaguarda.</i>	7
III. HONORARIOS DE DIRECTOR Y LAS FUNCIONES TÉCNICAS.	8
a) <i>Delegación de funciones, régimen de responsabilidad y honorarios.</i>	8
b) <i>Las funciones técnico administrativas del director ejecutivo: ¿permanentes o transitorias?</i>	10
c) <i>Funciones permanentes o funciones transitorias: ¿qué estamos discutiendo?</i>	10
VI. LA DOCTRINA DEL CASO SANMARTINO.	11
a) <i>Hechos. La prueba diabólica del director ejecutivo frente al 4º párrafo.</i>	11
b) <i>Blanco sobre negro.</i>	12
c) <i>La función de director de obra y de contadora interna.</i>	13
d) <i>La locación de servicios profesionales y el cargo de director.</i>	13
V. CONCLUSIONES PRELIMINARES.	14

I. Planteamiento.

La remuneración del director ejecutivo vuelve a instalarse en el centro del debate como materia justiciable. El Tribunal Civil y Comercial N° 3 de la ciudad de Córdoba ha dictado veredicto en el caso *Sanmartino* torciendo el rumbo de una reiterada jurisprudencia del foro capitalino que, a nuestro modo de ver las cosas, ha tratado el tema de manera equivocada. Sopla desde la Docta un refrescante aire serrano; una sana corriente de interpretación que vale la pena compartir.

El Tribunal mediterráneo no se dejó seducir por aquellos que pretenden excluir al director ejecutivo del régimen de remuneración del 4to párrafo del artículo 261 LSC. El juzgador actuó con sensatez, pragmatismo y sentido común descartando la idea de que el director subordina sus honorarios a los resultados económicos del negocio. Pero, por sobre todo, el juzgador aplicó la ley: *dura lex sed lex*. Para el Tribunal las *funciones técnico-administrativas* del artículo 261 pueden ser transitorias o permanentes, sin distinción. Ergo, el administrador societario no asume el riesgo del negocio ni subordina sus honorarios a los resultados económicos¹.

Partiendo de esta interpretación el juzgador cordobés transitó la senda adecuada concluyendo que el honorario del director ejecutivo puede lícitamente rebasar los límites del artículo 261, siempre y cuando se cumplan con los recaudos formales impuestos por el 4to párrafo de la norma.

En el caso *Sanmartino* se debatió la licitud del honorario percibido por dos directores ejecutivos de una firma familiar: un ingeniero civil (director de obra) y una contadora (directora administrativa). Ambos

desempeñaban funciones técnico - administrativas permanentes.

Nuestro planteo:

Queremos poner en entredicho la doctrina del riesgo empresario. Estamos hablando de la remuneración de quienes tienen la responsabilidad profesional de llevar adelante la gestión operativa y empresaria y de quienes tienen la función de gestionar patrimonio ajeno. La trascendencia del tema impone tomar cartas sobre el asunto alertando sobre los efectos nocivos de una corriente doctrinaria y jurisprudencial que busca someter al director ejecutivo a un riesgo ajeno a su función².

Para nosotros el funcionario integrante del órgano de administración está a salvo del riesgo de empresa e inmune a ese tipo de contingencia; aún cuando adhiramos o no, a la tesis organicista.

El caso *Sanmartino* hace propicia la ocasión para reabrir el debate.

Esperamos que el lector juzgue con rigor estas breves reflexiones, que aguardamos contribuyan a devolver un poco de cordura y sensatez.

II. La remuneración del director en el modelo de capital concentrado.

a) *El conflicto de interés y el pago de honorarios.*

Hemos señalado en una ocasión que el régimen de remuneración del director societario de nuestro entorno se encuentra genéticamente viciado. Fijar límites sobre ganancias condicionando el pago de la remuneración a la política de dividendos (o de reservas) es una fórmula perversa y antifuncional al interés social³. La perversidad de la fórmula consistiría en que termina incentivando conductas oportunistas en beneficio de los controlantes.

No es una novedad que en el modelo de empresa de capital concentrado el honorario del

¹ En sentido contrario la doctrina del caso Riviere "... quienes aceptan desempeñarse profesionalmente en el cargo de director de una sociedad anónima, quedan vinculados con la suerte de la empresa en la que desarrollan sus tareas, de modo que si los emprendimientos comerciales no resultan fructíferos, la retribución será, en principio, acorde con los resultados". Vid., "*Riviere de Pietranera c. Riviere e Hijos SA*". CNCom., sala B.

² Este desvío fue advertido por MATTA Y TREJO. Ob. cit.

³ Vid., VAN THIENEN, Pablo. "*Creación de valor para el accionista, el riesgo empresario y el régimen de remuneración del director de la SA*" (Examen crítico al art. 261 de la LSC). ED, 10 de marzo 2003.

director presenta fuertes indicios de potencial conflicto. Ahora bien, no obstante esta potencialidad conflictiva insistimos con esto: no puede someterse la remuneración del director a límites legales sobre ganancias, y menos, pretender hacerle correr el riesgo de empresa bajo el argumento de que si el ejercicio arrojó quebranto el administrador no cobra la renta de su cargo funcional. Todos sabemos que el único riesgo que asume el director es de tipo reputacional o, en su caso, de tipo civil -resarcitorio. La primera por gestión empresaria ineficiente, y la segunda por daños producidos al patrimonio social (*vid.*, arts 59, 274 a 279 LSC)⁴. Mientras la segunda conlleva la primera, no sucede a la inversa.

Quienes están decididamente atados al riesgo del negocio son los dueños del capital (*vid.*, arts. 1º, 94.5 y 96 LSC). Es precisamente porque deciden tomar ese riesgo que precisan nombrar administradores. Así lo prevé el modelo organicista del estatuto societario siendo el órgano de administración elemento esencial tipificante e imposible prescindir. Son los administradores quienes tienen la responsabilidad funcional de gestionar el riesgo de empresa. Esto quiere decir que tienen que aplicar todo su arte y ciencia (*state of the art*) para que los propietarios maximicen la renta de su capital asumiendo el menor riesgo posible.

Para nosotros, el deber de obrar con “... *la diligencia de un buen hombre de negocios* ...” no sería otra cosa que imponer al director la siguiente pauta de gestión: tomar los mismos riesgos que tomaría un prudente y ordenado empresario. O sea, obrar informado y con pleno conocimiento de las cosas de cuerdo con las circunstancias de persona, tiempo y lugar invirtiendo los capitales con el mismo cuidado

⁴ El lector puede completar nuestra visión del tema en VAN THIENEN, Pablo “*La remuneración del director de la sociedad anónima y el régimen de participación en las ganancias*” (Nuevas reflexiones en torno al artículo 261 de la LSC) ED ... En esa ocasión dijimos que el director puede asumir ese riesgo sólo cuando decide remunerar su servicio optando por participar en las ganancias (*vid.*, art. 71 y 229 LSC). Dijimos en esa oportunidad que para el supuesto de optar por un régimen variable de participación en las ganancias el director no asume plenamente el riesgo del negocio ya que el artículo 71 LSC permite remunerarlo, aún cuando el ejercicio arroje quebranto.

y previsión que emplearía el propietario (*vid.*, arts. 512 y 902 del código civil).

Ahora bien, esto que acabamos de afirmar exige una necesaria aclaración: en el modelo de capital social de alta concentración el riesgo del negocio puede neutralizarse vía honorarios.

En efecto, en el modelo de concentración el dueño del capital suele ocupar el cargo de director-ejecutivo autocontratando sus servicios. Esta situación de autocontratación (*self-dealing transaction*) aparece tentadora para conductas oportunistas. El propietario del capital buscará extraer fondos sociales en beneficio propio neutralizando de esta forma el riesgo de inversión. Vale decir, el socio de control buscará aprovechar su posición para quedar inmune al riesgo del negocio trasladándolo a los socios minoritarios y acreedores.

Está claro que el directorio como órgano societario tiene por función, entre otras, actuar como una especie de *filtro* entre el riesgo de inversión del socio (rentabilidad del capital invertido y expectativas de retornos) y el riesgo del negocio (rentabilidad sobre los recursos propios). Cuando el accionista administra ambos riesgos controlando los flujos y definiendo su destino y aplicación (*virg.*, política de reinversión o política de dividendos) es altamente probable que el riesgo empresario quede neutralizado por la renta de la función gestora.

En el modelo de exagerada concentración del capital el límite legal del artículo 261 se muestra ineficiente para evitar este tipo de conductas expropiatorias de renta societaria.

No puede disimularse que el racional de fijar un tope al honorario del director ha sido evitar, lo que venimos denunciando. Tutelar la renta del capital invertido por el socio minoritario ha sido el objetivo de la norma. Ahora bien, el propio modelo de alta concentración atenta contra el fin buscado. Bastará cumplir, sólo formalmente, con el artículo 261 para que una política de reservas conservadora conviva con remuneraciones exageradas en exclusivo interés de los *Insiders*.

Si éste es el problema que nos preocupa, la solución no pasa por el límite legal del artículo 261 LSC, ni por su 4to párrafo. Si el problema es la injustificada extracción de fondos sociales en interés propio, la solución hemos de encontrarla en

otro lugar: explorar los artículos 241, 248, 271, 272 y 273 LSC pueden ser un buen punto de partida.

Para nosotros la remuneración del director ejecutivo en el modelo de capital concentrado lleva impreso el siguiente sello: *conflicto de interés*. Por ello, la solución al problema no está en respetar el límite legal, sino en no exceder el límite del valor de mercado. Esto que decimos será explicado en una próxima entrega.

b) *La concentración de capital necesita controlar el riesgo.*

La división entre propiedad y administración como matriz del tipo anónimo no ha podido ser superado. Nuestra ley 19.550 se ha mostrado impotente frente a la realidad de nuestro entorno.

La incidencia de la propiedad en la gestión societaria es un elemento característico de nuestro modelo de empresa a punto tal que en las sociedades cotizadas de nuestro mercado de capitales se advierte un claro fenómeno de "atrincheramiento" del management con una notable tendencia a compactar la gestión con el paquete de control: *efecto blindaje*⁵.

La remuneración del director ejecutivo en este modelo tiene un problema: es muy difícil trazar una línea clara y precisa entre renta del trabajo y la renta del capital. Es una línea muy delgada: ¿cuánto del honorario del director corresponde a renta del capital?

Ahora bien, sucede que un elemental principio de las finanzas predica que cuanto mayor sea la concentración de capital (o sea concentración del riesgo) mayor será la necesidad del tomador del riesgo de controlar los flujos de fondos. Por el contrario a una mayor atomización del capital le corresponderá un menor control sobre los flujos: atomización del riesgo. Esto puede verse claramente en los mercados de capitales desarrollados donde la atomización del riesgo (portfolio de inversiones) lleva anexa la más absoluta

desatención por el control de ese riesgo. Efecto de apatía societaria. La razón de esta conducta abstencionista está en la distribución del riesgo y en la opción de salida que tiene el socio para liquidar su inversión reinvertiendo sus excedentes en otros activos menos riesgosos. En cambio, en el modelo corporativo de empresa cerrada (familiar) el origen y la aplicación de los *cash flows* necesita estar gobernado por los dueños del capital. La razón de este control se da por dos razones: (i) alta concentración del riesgo (poner todos los huevos en una sola canasta) y (ii) baja o casi nula opción de salida (ausencia de mercado secundario).

Un ordenado y prudente empresario necesita controlar las variables de su inversión de riesgo; administrando, dirigiendo y gerenciando. Controlando los flujos se logra minimizar la exposición al riesgo. O sea, al riesgo de empresa que no es otra cosa que el riesgo de quebranto (*vid.*, art. 1º, 94 y 96 LSC).

Esto que decimos no es un dato negativo *per se*.

Otro elemental principio de las finanzas corporativas nos enseña que todos tenemos una natural tendencia a minimizar la exposición al riesgo; o sea, una racional aversión a tomar riesgos. Ergo, no está mal querer controlarlo. El problema se presenta cuando esa aversión se pasa de la raya y se traduce en expropiación de renta en exclusivo interés propio trasladando el riesgo a los terceros: lo que podríamos llamar: efecto de externalización del riesgo⁶.

La concentración entre propiedad y administración hace que la remuneración del director sea un negocio sensible y delicado por la inevitable oposición de intereses. Será natural

⁵ El caso "*CNV c. Laboratorios Alex SA*", "*Dristel SA c. Nougés Hnos SA*" son un ejemplo de esto que decimos. Incluso el régimen de OPA estatutaria optativa del decreto 677/01 es un claro ejemplo del grado de concentración del capital y el management en nuestras empresas cotizadas.

⁶ Los profesores EASTERBROOK y FISCHER enseñan que en la participación de los socios en la gestión caben dos subtipos de sociedades cerradas. El primero se da en aquellas sociedades en las que todos los socios participan en forma activa de la gestión. El segundo, está formado por aquellas sociedades en las que sólo unos socios son gestores activos, en cuyo caso, los socios gestores tienen un inventivo para maximizar los beneficios de la gestión a expensas del dividendo o del patrimonio social. Es más, cuanto mayor la participación en el capital del socio administrador, mayor será su incentivo para gestionar en interés de la sociedad y menor sus potenciales conductas estratégicas, hasta el punto de atenuarse o suprimirse cuando el socio es titular único de los derechos residuales. *Vid.*, "*The Economic Structure Of Corporate Law*", 1991 - 91.

entonces que en esta relación (capital – management) el dueño tienda a minimizar el riesgo de capital maximizando la renta de su función administradora.

Creemos –y de ello estamos convencidos– que la extracción de fondos corporativos vía honorarios en exceso del límite del valor de mercado es donde anida el problema. Problema que no se resuelve con la fórmula del exceso del límite legal del artículo 261, tal como lo hemos denunciado líneas arriba.

c) *El 4to párrafo del artículo 261 LSC.*

No podemos negar que la dicción del artículo 261 dista de ser clara y precisa. Su lamentable redacción nos ubica en la Torre de Babel.

Ahora bien, para nosotros el régimen de honorarios de la ley societaria dice: cuando la remuneración del director no estuviere fijado en los estatutos sociales, aquella debe ser aprobada por asamblea. Esta es la regla general. El primer párrafo.

De esa regla extraemos la siguiente conclusión: el honorario debe ser aprobado anualmente por los dueños del capital sólo, cuando aquel no haya sido previamente pactado en los estatutos sociales. O sea, los propietarios fijan el monto del gasto operativo y a él deben sujetarse los directores. Si los socios no optan por la vía contractual, el directorio está obligado a someter sus honorarios a la aprobación anual de los socios: la propuesta de honorarios debe contar con el *placet* de la asamblea.

Para obtener su aprobación el directorio debe incluir el tema *como punto expreso* del orden del día (*vid.*, art. 234.2). Ahora bien, si las ganancias no fueran suficientes para cubrir la propuesta de honorarios, o el ejercicio arrojara quebranto notamos que, además del recaudo del art. 234.2, el directorio deber informar a los accionistas la situación de *distress* operativo, indicándola *como punto expreso* del orden del día (*vid.*, art. 261, 4º párrafo). O sea, estamos igual que en el párrafo segundo.

Se ha querido ver en el 4to párrafo (la denuncia del exceso) un régimen de excepción a la regla del 1er y 2do párrafo. En efecto, superado los límites del 2do párrafo se impone

aplicar el régimen de excepción del 4to párrafo (*sic*).

Ahora bien, ¿cuál sería la regla?

Que el honorario no supere el límite del 5% al 25% de las ganancias según política de dividendos.

¿Cuál es la excepción?

Que si las ganancias son reducidas o el ejercicio arrojó quebranto el honorario en exceso debe ser informado.

¿Dónde está la excepción?

Sencillamente no hay.

Si nos tomamos el trabajo de leer detenidamente el artículo 261 notaremos que tanto dentro del límite, como en el exceso, el honorario necesita ser tratado y aprobado con el quórum y mayoría de la asamblea ordinaria. Vale decir que poco podrán hacer los minoritarios (destinatarios naturales de esta norma tuitiva) para oponerse al pago de honorarios en exceso. Basta que la asamblea lo apruebe con las mayorías de la asamblea ordinaria para que el honorario quede sellado.

A nuestro modo de ver las cosas el 4to párrafo del artículo 261 no pasa de ser una regla que impone un deber de información: alertar sobre el exceso. Punto y aparte.

Para nosotros lo que exige el 4to párrafo es bien concreto: si las ganancias no son suficientes para cubrir el monto global de honorarios presupuestados al inicio del ejercicio, el directorio debe dar noticia de esa circunstancia poniendo en alerta a los socios. Algo así como manifestar: “señores accionistas los honorarios presupuestados al inicio han consumido una parte sustancial de la utilidad operativa del ejercicio”. No hay régimen de excepción⁷.

Se creyó construir un dique de contención para los honorarios excesivos: los accionistas votarían

⁷ Un régimen de excepción podemos encontrarlo en el artículo 70 LSC para la formación de reservas libres. Aquí el legislador impone quórum y mayoría agravada para la constitución de reservas libres por encima del capital social + las reservas legales (art. 244 LSC). Bajo este régimen se le otorga a una minoría calificada la opción de vetar la política de reservas. Esto no sucede con los honorarios.

por la negativa cualquier pretensión de los administradores por llevarse al bolsillo sumas en exceso del límite legal. Se creyó que los accionistas mayoritarios vetarían cualquier intento de privarlos de la justa retribución del capital invertido: el dividendo.

La realidad golpea y da cuenta que en el modelo de concentración de capital el dique de contención muestra una grieta que lo atraviesa de punta a punta: los accionistas de control votan los honorarios por simple mayoría.

El propio modelo hace agua y no hay quien achique. Por el 4º párrafo se escurren las utilidades y nadie puede poner freno al drenaje de fondos.

d) *La doctrina del “riesgo empresario” como cláusula de salvaguarda.*

Frente a la probada incapacidad de la fórmula del 261 para solucionar este problema aparece entre nosotros la tesis de que el director ejecutivo asume el riesgo del negocio.

Esto quiere decir que el administrador societario no cobra un duro cuando el ejercicio arroje quebranto o, a lo sumo, debe aspirar a cobrar dentro del límite, si las ganancias fueran reducidas. O sea, aún cuando el honorario fuera a precio de mercado, el director ejecutivo debe acompañar a los accionistas pechando las pérdidas.

Es notable pero la noción de ganancia recudida del 4to párrafo del artículo 261 nada tiene que ver con una noción económica de ganancia o una noción de ganancia en función de las ventas, o del patrimonio neto, o de los activos invertidos; sino, en relación con el honorario. O sea, será el monto de honorarios el que determine al cierre del ejercicio si la ganancia ha sido reducida o no; aún cuando medida en función de las ventas (u otros rubros del balance) aquella, sea la esperada por los accionistas.

De acuerdo con esta insana doctrina el director está forzado a soportar el 100 por 100 de las pérdidas; sin estar invitado a participar en igual proporción sobre las ganancias. O sea, mientras el socio soporta las pérdidas en proporción al capital suscrito (diversificación del riesgo prevista en el artículo 11.7 de la LSC), el director societario absorbe la pérdida con

cargo a la renta de su capital humano (concentración del riesgo). Una ecuación financiera bastante difícil de digerir. Un negocio jurídico que hace añicos toda relación de cambio.

Ante el evidente fracaso del artículo 261 para poner límite a la extracción injustificada de fondos sociales, la teoría del *riesgo empresario* viene a funcionar como cláusula de salvaguarda del dividendo. Como el 4º párrafo del artículo 261 no ha funcionado con la eficacia deseada urge encontrar alguna solución. En esta búsqueda se llegó a la siguiente idea: el director que ejerza tareas técnico-administrativas *permanentes* debe quedar excluido del régimen de excepción previsto en el párrafo 4º del artículo 261 (*sic*).

Hemos visto que el 4to párrafo no contiene ningún régimen de excepción; sin embargo la doctrina del riesgo empresario pretende haberla encontrado: las funciones técnico - administrativas deben ser *transitorias* para poder exceder los límites. Por lo tanto, haciendo decir al artículo 261 lo que no dice se pretende subordinar el honorario al resultado económico del negocio.

La idea es simple: será necesario que el 5% de las ganancias societarias cubran, como mínimo, las expectativas remuneratorias del director; de lo contrario, aquel excederá los límites legales⁸.

Según esta forma de pensar el honorario del director ejecutivo pagado en exceso del límite legal será un ilícito societario (aún cuando aquel sea a valor de mercado). Vale decir que frente a un honorario justo y equitativo la asamblea podrá ser impugnada de nulidad por violación de la ley y los accionistas que votaron por la afirmativa podrán ser condenados a indemnizar daños (*vid.*, arts. 251 y 254 LSC). Pero no solo eso, el director que de buena fe percibió su remuneración (incluido

⁸ *Vid.*, CNCom., sala A. “*Liberman c. Guardería Neptuno SA*”. “*El hecho de que una sociedad sea relevante económicamente no significa que en algún ejercicio pueda obtener pequeñas ganancias; si así ocurre, el directorio - que no es ajeno a ese resultado en tanto es órgano de administración - no puede obtener como remuneración vinculada a las ganancias más de lo que la norma legal establece; salvo, la excepcional disposición asamblearia que la misma también contiene. No dándose el caso de ganancias amplias y ampliamente distribuidas, el directorio, si se sujetó al régimen que vincula su retribución a las ganancias, debe aceptar la reglamentación del estatuto y de la ley, aún cuando mediante ese mecanismo nada reciba*”.

sueldos) en la creencia de que ha obrado con lealtad y diligencia podrá ser condenado a revertir con intereses el honorario recibido en exceso⁹.

Esta corriente de opinión quiere convencernos de lo siguiente: nuestro sistema jurídico no tolera que los directores ejecutivos se apropien de renta corporativa; aún cuando la renta de su trabajo sea pagada a valores de mercado y por un justo precio.

Si esto fuera verdad la ley societaria estaría obligando al director ejecutivo ajustar sus honorarios al bolsillo de la empresa. Ahora bien, debemos tener presente que si el bolsillo de la empresa está flaco las reglas de mercado indicarán que la sociedad se terminará quedando sin director puesto que nadie en su sano juicio malgastará su talento a riesgo de perderlo todo. Para nuestra ley societaria los directores (o sea la oferta) debe ajustarse a las necesidades de las sociedades (o sea la demanda). Sin embargo, las leyes de mercado no funcionan con ese racional: la oferta se ajustará a las exigencias de la demanda sólo frente a una evidente posición de monopolio de esta última. De lo contrario oferta y demanda encontrarán un precio de equilibrio. Ese precio no es el límite legal.

A esta altura podemos afirmar lo siguiente: para la doctrina del riesgo empresario el pago de honorarios de directores está sujeto a la siguiente condición resolutoria: (i) que las ganancias de la sociedad sean suficientes, (ii) que el ejercicio no arroje quebranto y, (iii) que lo apruebe la asamblea anual sin violar el artículo 261 LSC.

A pesar de todo lo dicho, la teoría del riesgo empresario ha cautivado a tres salas del foro mercantil capitalino. Es por ello que la doctrina del caso *Sanmartino* merece ser rescatada del anonimato.

⁹ SASOT BETES y SASOT, citando a FARINA entienden que el pago en violación del límite legal obliga al director a reintegrar a la sociedad, con intereses, lo cobrado en exceso. *Vid.*, “*El órgano de administración*”. Ed., Ábaco., pág. 286. Ídem: *Vid.*, CNCom., sala E. “*Ramos Mabel c. Editorial Atlántida SA*”; CNCom, sala D “*Dristel SA c. Nougués Hnos SA*”, CNCom., sala B “*Riviere de Pietranera c. Riviere e Hijos SA*”. Recientemente CNCom., sala A “*Multicanal SA c. Supercanal Holding SA*” negando la condena a la restitución.

Cuando un minoritario quiera cuestionar el pago de honorarios en exceso impugnando la asamblea, bastará denunciarlo en Tribunales para que corra por cuenta de la sociedad la carga de probar y acreditar que el director cumplió tareas técnico-administrativas *transitorias*¹⁰.

Como la sociedad hace uso de un régimen de excepción aquella debe probar la transitoriedad de la función. Como podemos ver, para la sociedad la prueba se torna diabólica: ¿cómo acreditar que el director ejecutivo cumplió tareas transitorias?¹¹

Creemos que es hora de poner algo de cordura a esta confusión.

III. Honorarios del director y las funciones técnicas.

a) *Delegación de funciones, régimen de responsabilidad y honorarios.*

Los artículos 58 y 255 LSC dan cuenta de un dato: el directorio posee amplias facultades de gestión.

Esta dilatada competencia tiene por finalidad no entorpecer el proceso de generación de valor dejando en manos del órgano de administración

¹⁰ *Vid.*, CNCom., sala E. “*Ramos Mabel c. Editorial Atlántida SA*”; CNCom, sala D “*Dristel SA c. Nougués Hnos SA*”, CNCom., sala B “*Riviere de Pietranera c. Riviere e Hijos SA*”

¹¹ “*La sociedad debe proveer la prueba de la pertinencia del honorario pagado a los directores en exceso del límite ordinario. En efecto, si bien la afirmación del accionista actor, contraria a la legitimidad del pago en exceso (...) haría sostener que tal ilegitimidad debe ser acreditada por él, como apoya su reclamo en una regla de derecho sustancial, según la cual el honorario (...) ha de limitarse a consumir un cuarto de las ganancias del ente, resulta entonces evidente que las sumas distribuidas lo fueron en apoyo a una excepción a la regla general prevista en el artículo 261 (...) de modo que la carga de probar la situación que hace actuar la excepción queda impuesta a quien desee ampararse en tal permisión derogatoria de la regla*”. *Vid.*, sala B “*Riviere de Pietranera c. Riviere e Hijos SA*”. Se observa el carácter de “excepción” dado al 4to apartado del artículo 261, a punto tal de invertir la carga de la prueba. Tal como hemos señalado dicho párrafo no regula un régimen de excepción, sino un régimen de información, cosa bien distinta.

tomar las mejores decisiones de negocios en interés de la sociedad.

La gestión corporativa sólo puede ser coartada por vía de excepción y de manera convencional: por expresa disposición estatutaria. La doctrina del *ultra vires* no nos deja mentir. El directorio obliga a la sociedad por todos los actos ejecutados en su nombre que no sean *notoriamente* extraños al objeto social (perspectiva contractualista).

Para controlar el riesgo de oportunismo derivado del vínculo fiduciario sociedad-director el sistema admite que los dueños del capital puedan controlar a los administradores. Los accionistas podrán hacerlo personalmente (*vid.*, art. 55), o indirectamente nombrando síndico (*vid.*, art. 294). También podrán hacerlo directamente a través del consejo de vigilancia (*vid.*, art. 281). La sindicatura para controlar la legalidad de los actos de gestión y el consejo para fiscalizar algunos actos de gestión.

La ley societaria admite la descentralización administrativa pudiendo el directorio nombrar gerentes, directores delegados, e incluso, crear comités *ad hoc*.

La delegación funcional tiene por objetivo generar eficiencias en la cadena de toma de decisiones. Esa eficiencia tiene que ver con asumir mayor responsabilidad en la gestión corporativa. Esa mayor responsabilidad tiene un precio y que se traduce en una mayor participación en los flujos de caja a favor de los administradores. Cuanto más profesional y específica sea la función, mayor coste de agencia deberá soportar la sociedad.

La presencia de gerentes generales o especiales, y la creación de un comité ejecutivo que se haga cargo de la gestión ordinaria de los negocios sociales (*sic*), es muestra patente de que existen directores dedicados a cumplir tareas ejecutivas ejerciendo funciones técnicas necesarias para el logro del objeto¹².

¹² En las grandes organizaciones existen directores de asiento (*outside directors*) y directores ejecutivos (*inside directors*). Los primeros están ajenos a la gestión cotidiana. Los segundos traspasan la camiseta *on a day by day basis*. Los primeros suelen cobrar honorarios. Los segundos suelen cobrar honorarios (o sueldo) más *bonus*, dependiendo la relación que los une con el principal. Tanto el director de asiento como el ejecutivo están alcanzados por las mismas

¿Son acaso éstos los funcionarios que cumplen tareas técnico y/o administrativas de carácter permanente? No tenemos la menor sospecha¹³.

pautas de responsabilidad (*vid.*, arts. 59, 274 y 275 LSC). Y a los dos se les fija la misma regla de remuneración: el artículo 261 LSC. En cambio, en las sociedades pequeñas el paradigma cambia por completo siendo el director ejecutivo el modelo imperante y su retribución, la línea del cuadro de resultados por donde se escabulle una parte importante de la renta del negocio. En las sociedades pequeñas no hay espacio para muchos directores ejecutivos. El queso no alcanza para todos. Que el apellido del actor disconforme con los honorarios, el Sr. “Sanmartino”, coincida con el apellido de uno de los directores cuya remuneración se pretende voltear confirma esta sospecha.

¹³ En este punto queremos hacer una aclaración. Observamos que la eficiencia buscada con la delegación funcional se ve resquebrajada por el propio régimen de responsabilidad civil solidaria. Para nuestra ley la descentralización administrativa no implica limitación o exoneración de responsabilidad. Directores y gerentes responderán solidaria e ilimitadamente. Especulemos con el siguiente razonamiento: ¿para qué delegar si al final del día todos terminamos respondiendo con nuestro patrimonio?, ¿para qué esforzarme por ser leal o diligente, si los costes de agencia serán soportados solidariamente? Podemos afirmar que resultará poco convincente para el gerente general o especial que el directorio lo nomine. Aquel preferirá el anonimato. Tal nominación le implicará asumir *pari pasu* el riesgo de solidaridad exponiendo su patrimonio personal. Aquel se suma a la cadena de la solidaridad externa. Ahora bien, ¿genera eficiencia este sistema? Para nosotros el propio sistema solidario opera como incentivo inverso. Promueve la negligencia y alienta la deslealtad creando directorios compactos con directores complacientes. Si el órgano de administración opta por delegar funciones ejecutivas organizando la estructura de gestión de manera vertical, esa organización descentralizada responderá, seguramente, a la necesidad de desprenderse operativamente de tareas técnicas y/o administrativas. La descentralización busca ganar en eficiencia. Y ésta deriva del propio incentivo que tendrá el director delegado para obrar de manera leal y diligente: lo opuesto a la solidaridad. La delegación en sentido vertical debería producir el siguiente efecto jurídico: concentra a nivel de directorio (nivel horizontal) el deber de cuidado y fiscalización. Sus integrantes responderán por el incumplimiento de esta específica función de control y vigilancia (*Duty of Oversight*). El artículo 270 LSC no nos deja mentir. La ecuación sería la siguiente: a mayor delegación de funciones técnicas de gestión menor responsabilidad del director no delegado por la función delegada y mayor responsabilidad por la obligación de vigilancia, control y fiscalización (modelo de solidaridad horizontal). De esta forma se agrava en el director delegado la

b) *Las funciones técnico administrativas del director ejecutivo: ¿permanentes o transitorias?*

Indagar sobre el alcance de estas funciones es misión compleja. Conocerlas parece fundamental para esquivar la doctrina del riesgo empresario.

Nosotros guardamos una sola certeza: las tareas deben responder, necesariamente, al ejercicio de la función de director. No cualquier tarea técnica o labor administrativa (ejecutada por una persona que ocupa el cargo de director) está ligada a la especial función del cargo: gestionar el patrimonio social.

Cierta doctrina jurisprudencial sostiene que las funciones técnico-administrativas resultan propias del ámbito del gerenciamiento. Se le niega al director ejercer funciones ejecutivas¹⁴.

responsabilidad de gestión empresaria, agravándose en el director no delegado la responsabilidad de fiscalización. Para nosotros la concentración de responsabilidad por las funciones específicas asumidas incentiva conductas diligentes y leales a nivel horizontal y vertical (*vid.*, artículos 269, 274 y 275 LSC)

¹⁴ *Vid.*, CNCom., sala B “*Riviere de Pietranera c. Riviere e Hijos SA*” con apoyo de SASOT BETES Y SASOT para quienes “*la explotación industrial, comercial o de prestación de servicios, implica la realización de un conjunto de tareas que requieren, para su debida ejecución, conocimientos especializados que quedan abarcados por el concepto genérico de tareas técnico administrativas. Estas tareas son generalmente realizadas por personal permanente que integran el plantel de jefes, gerentes y ejecutivos. Es decir que son tareas no realizadas habitualmente por los integrantes del directorio quienes, a lo sumo, cumplen funciones de control y autoinformación. En cambio, quedan en manos del directorio todas aquellas funciones que hacen a la vida misma de la empresa en los altos niveles jurídicos, económicos, financieros, de representación y de decisión ...*” “*El órgano de administración*”. Ed., Ábaco de Rodolfo de Palma. Bs As. 1980. Pag. 273. Para estos autores la función de director se limitaría a un rol de contralor y de fijación de las grandes pautas o lineamientos de política empresaria y de negocios. El director no ejecuta, sino que dirige. En este pensamiento finca una idea similar al modelo monista del *Board* de las *Corporations* donde los *Officers* son *Employees*. El CEO suele ser un empleado en relación de dependencia. Una posición similar a nuestro gerente general. En cambio, para nosotros el CEO puede ser tanto director (autónomo o empleado) como

Es precisamente esta corriente la que alienta la doctrina del riesgo empresario.

Negar la presencia de directores ejecutivos en el seno de la anónima es negar lo obvio y mirar para otro lado. La contratación de directores independientes, profesionales y especializados que puedan operar con independencia de criterio es columna vertebral de la moderna gobernanza corporativa. Esa especialización profesional y funcional está expresamente avalada por nuestro sistema jurídico. El artículo 274 LSC sobre régimen de responsabilidad subjetiva y funcional confirma esta postura.

Sin darle demasiadas vueltas a este tema podemos afirmar que las funciones técnicas y/o administrativas son aquellas relacionadas con la gestión empresaria en áreas específicas de la administración ejerciendo un rol ejecutivo, sea la función permanente o transitoria.

c) *Funciones permanentes o transitorias ¿qué estamos discutiendo?*

La teoría del riesgo empresario pretende instalar entre nosotros un debate bizantino: la ausencia de la palabra *permanente* luego de las funciones técnico-administrativas (del 4º párrafo del artículo 261) implica excluir al director ejecutivo: ¿qué estamos discutiendo?

Como las funciones técnico-administrativas están mencionadas en el 4to párrafo, a continuación de las comisiones especiales, se confía que la intención del legislador ha sido excluir del exceso del límite legal a las funciones permanentes, pudiendo sólo exceder los límites las funciones transitorias: ¿qué estamos discutiendo?

Para esta corriente de opinión la presencia del vocablo *permanente* en el apartado 2º contra su respectiva omisión en el apartado 4º significa que las tareas técnico-administrativas mencionadas en este último deben ser las transitorias.

funcionario ajeno al directorio (*vid.*, art. 270 LSC). Mientras en el modelo de las *Corporations* la remuneración del CEO la fija el *Board* aplicando la regla del juicio de los negocios (*Business Judgement Rule*), para nosotros la remuneración del CEO lo fijará la asamblea, si aquel es, además, director ejecutivo (*Vid.*, *The Walt Disney Company. Derivative Litigation. Michael Ovitz Compensation Agreement. CA 14542. August 9, 2005. Court of Chancery. State of Delaware*).

Para quienes piensan de esta forma no pueden exceder el límite los directores gerentes del artículo 269 y los directores miembros del comité ejecutivo del artículo 270. Que quede claro: el director ejecutivo no tiene derecho a percibir honorarios si el ejercicio arrojó quebranto o, a lo sumo, podrá limitarlo a las ganancias del ejercicio si éstas no fueron suficientes. ¿Suficientes para qué? Para cubrir sus honorarios razonables

Para nosotros esta tesis presenta dos serias contradicciones. Mientras el sistema jurídico admite y alienta la descentralización administrativa y la especialización funcional del órgano de administración mediante la designación de directores delegados (*vid.*, arts. 269, 270 y 274), el artículo 261 hace trizas dicho sistema de delegación. Y, mientras el director que cumple funciones transitorias o integra comisiones especiales (podemos llamarlo director *part time* o director de asiento) está facultado a exceder el límite legal asumiendo un bajo riesgo de inversión; el director ejecutivo (director *full time*) no puede exceder los límites asumiendo todo el riesgo.

Necesitamos precisar un poco nuestro concepto del riesgo para que se entienda qué queremos decir ¿Nos referimos al riesgo por responsabilidad civil? No.

El riesgo que asumen todos los administradores societarios está en relación directa y proporcional al tiempo y esfuerzo invertido para gestionar el patrimonio social (*virg.*, inversión de capital humano). El director que integra comisiones especiales o realiza tareas extraordinarias (director *part time*) asume un bajo riesgo de inversión. Este funcionario tiene la posibilidad de distribuir su riesgo de capital humano integrando comisiones en diferentes compañías, algunas exitosas y otras no tanto. Éstas serán su *portfolio* de inversión de riesgo¹⁵. En cambio, el director ejecutivo (director *full time*) pone todos los huevos en una sola canasta concentrando todo su riesgo en un solo negocio. Mientras el primero diversifica neutralizando el riesgo, el segundo concentra, precisamente, por dedicarse a tiempo completo.

Enfocar la discusión desde este ángulo trae algunas luces sobre el artículo 261 LSC.

Es el 4º párrafo la válvula de escape para el director ejecutivo. Y no a la inversa como lo pretende la doctrina que estamos cuestionando.

IV.

La doctrina del caso Sanmartino.

a) *Hechos. La prueba diabólica del director ejecutivo frente al 4º párrafo.*

En el caso Sanmartino el actor (aparentemente unido por lazo familiar a uno de los directores de la defendida) demandó la nulidad de una asamblea de accionistas denunciando la comisión de varios ilícitos: 1) infracción al régimen legal de retribución de directores, 2) opacidad en el detalle de las tareas técnico - administrativas objeto de remuneración y, 3) incumplimiento de los requisitos legales referidos a dichas funciones.

El actor argumentó que la sociedad violó el régimen legal de remuneración. Alegó en este sentido falta de explicación de las funciones técnico-administrativas objeto de remuneración. La asamblea no explicó ni probó que función se estaba remunerando. Este silencio habría colocado a la sociedad en infracción al régimen del 4to párrafo del artículo 261 LSC¹⁶.

Los honorarios cuestionados corresponden a dos directores: el Sr. Lascano (ingeniero civil) y la Sra. Sanmartino (contadora pública nacional). El primero prestaba asesoramiento técnico ligado a la actividad mercantil de la sociedad: ejecución y/o

¹⁶ *Vid.*, CNCom., sala E “Grinstein, Saúl c. Biotenk SA”. “El pago de remuneraciones a los directores en exceso a los porcentajes previstos en el art. 261 por el desempeño de funciones técnico administrativas, exige que el acta de las deliberaciones y votaciones de la asamblea conste una referencia detallada de dichas funciones o, cuando menos, una explicación que pueda ser verificada mediante su consignación en concreto. Ante tal decisión de excepción, no basta la simple referencia de encontrarse configurado el supuesto previsto en el lay para hacer aplicación de ese régimen, solución que se fundamenta, también, en el art. 625 del Código Civil. Es procedente la impugnación de la decisión asamblearia que dispuso el pago a los directores en exceso del límite previsto en el art. 261, si la sociedad accionada no prueba el concreto desempeño de funciones técnico administrativas por parte de los directores, pues acreditar tal hecho - constitutivo del derecho a la excepción prevista en el mencionado artículo - es carga de la demandada”.

¹⁵ Ejemplo: el director auditor del decreto 677/01.

dirección de obras civiles. La segunda prestaba asesoramiento técnico en el área administrativa: contadora interna.

Nos encontramos frente al siguiente dilema: directores ejecutivos que han cumplido tareas técnico-administrativas permanentes debiendo la sociedad correr con la carga de la prueba diabólica: probar en el expediente que sólo cumplieran tareas transitorias para poder acceder al régimen del 4to apartado del artículo 261 LSC. Un real callejón sin salida.

El actor invocó violación de la ley societaria porque los directores ejecutivos habrían cobrado honorarios en exceso del límite legal cuando dicho exceso sólo está habilitado para quienes cumplen tareas transitorias o integran comisiones especiales.

El Tribunal no se dejó conmovir y puso las cosas en blanco sobre negro.

b) *Blanco sobre negro.*

El Tribunal pone blanco sobre negro señalando que las aguas de la doctrina judicial y autoral se encuentran divididas en la discusión sobre si las tareas técnico-administrativas son transitorias o permanentes.

Son tres las posturas que proponen una solución al carácter permanente o transitorio de las funciones ejecutivas. La primera corriente dice que la regla del 4to párrafo sólo es aplicable a los directores que cumplen funciones ejecutivas extraordinarias o temporarias. La segunda interpreta que el 4to párrafo se refiere a los directores ejecutivos permanentes. La tercera, se enrola en la tesis que desprecia por completo esta discusión bizantina. Todo director cumpla función temporal o permanente goza de su legítimo derecho a percibir la renta de su capital.

El Tribunal suscribe la tercera vía. Nosotros también.

Creemos que aquí se comete un traspié. Dijo el Tribunal: *“el más elemental sentido común permite inferir que quien cumple una tarea ajena a su función de director, tiene derecho a ser remunerado con independencia de que aquella sea de carácter transitorio o permanente”*.

Para nosotros, las tareas técnico-administrativas deben corresponder, inexorablemente, a tareas propias de la función administradora. No puede haber tareas técnico-administrativas que no estén correspondidas al cargo si se está remunerando honorarios imputados a esa función organicista (arts. 64 y 261 LSC).

Nos explicamos:

Si el director es profesional matriculado puede prestar servicios ajenos a la función específica de director societario (gestión operativa, gestión empresaria y gestión representativa) aún cuando sean tareas técnicas y/o tareas de carácter administrativo relacionadas con el objeto y/o la actividad social.

El artículo 261 LSC es bastante claro en este sentido y dice *“el monto máximo de las retribuciones que por todo concepto puedan percibir los miembros del directorio (...) incluidos sueldos y otras remuneraciones por el desempeño de funciones técnico administrativas (...)”*. Se advierte el cordón umbilical entre la función específica de director, las tareas técnico-administrativas y el honorario.

Por otra parte el artículo 64 LSC permite imputar honorarios a diferentes servicios aún cuando el agente prestador sea el propio director. Nada obsta que la sociedad contrate a su director para que le preste servicios técnicos y/o servicios administrativos ajenos a su rol funcional. El único límite para prestar el servicio evitando pasar por el *test* de mérito del directorio y asamblea será que los términos y condiciones del contrato sean de mercado y el servicio o producto ofrecido esté relacionado con la actividad de la empresa (*vid.*, art. 271 LSC)¹⁷.

Estos servicios pueden ser de índole técnico-administrativo absolutamente ajenos a la función de director. Quien los presta es un director. Cosa bastante distinta.

Siendo esto así es absolutamente indiferente que las tareas técnicas y/o administrativas ajenas a la función de director sean permanentes o transitorias puesto que aquellas escapan, precisamente, a la esfera del artículo 261 LSC.

¹⁷ El artículo 64.I.b.2) permite deducir como gasto de explotación los *“honorarios y retribuciones por servicios”*

En el caso Sanmartino la tarea de director de obra podría haberse encarado desde una función técnica dentro del directorio o fuera de éste, como prestación de servicios profesionales.

c) La función de director de obra y de contadora interna.

¿Corresponde a la función de director societario?

Parece que la sociedad demandada tenía como actividad empresaria la ejecución de obras de construcción y por lo tanto demandante de servicios especializados de ingeniería civil. Siendo esto así parece que los servicios profesionales prestados por el director técnico encajaban perfectamente con una función específica del director. Nos encontramos ante un claro ejemplo de director ejecutivo que cumple funciones técnicas en virtud de la propia actividad empresaria desplegada por el ente¹⁸. Ahora bien, esa coincidencia entre objeto social y matrícula del director, no obliga subsumir la dirección de obra dentro del rol de dirección societaria.

El caso de la directora Sanmartino que desempeñaba funciones administrativas como contadora interna no escaparía a las generales de la ley ejerciendo funciones de gestión operativa desempeñando tareas técnico-administrativas propias de un director ejecutivo¹⁹. Sin embargo, la calidad de profesional contable no obliga remunerar esos servicios con cargo al artículo 261 por la sola circunstancia de ocupar una silla en el órgano de administración.

d) La locación de servicios profesionales y el cargo de director.

Aún cuando ambos directores fueron remunerados por ejecutar tareas técnico-administrativas de carácter permanente ejercidas como miembros del directorio, aquellos pudieron optar por prestar sus servicios bajo un contrato de locación.

Si bien la sociedad tiene por objeto la ejecución de obras civiles, dicha actividad empresaria no fuerza al director matriculado prestar a la sociedad sus servicios técnicos con cargo al artículo 261 LSC. Similar razonamiento podemos concluir respecto de la directora contadora. Está claro que si el director matriculado desea prestar sus servicios profesionales imputando los mismos a la función directorial, aquellos honorarios serán con cargo al artículo 261.

Es el director matriculado quien tiene la opción de prestar sus servicios bajo el rubro más conveniente a sus propios intereses y dentro de los límites del artículo 271 LSC. Que el director sea profesional matriculado no lo obliga a prestar dichos servicios bajo el rubro honorarios de director. Las tareas técnicas pueden ir por cuerda separada: una cosa es cumplir la función de director miembro del órgano de administración; con su propio régimen de remuneración y de responsabilidad; y otra muy diferente es ser director de obra (ingeniero civil matriculado) con funciones técnicas relacionadas con la ejecución de obras civiles.

La fórmula del artículo 261 LSC cuando nos dice "*retribuciones, sueldos y remuneraciones ... por todo concepto*" está aludiendo a *todo concepto* de honorario percibido por el director por la función directorial; y no otra cosa. El límite legal no alcanza a los honorarios por locación de servicios prestado por un director. Aquellos se rigen específicamente por el artículo 64, 271 y 272 LSC que autoriza la autocontratación.

La razón que incentiva fundir el honorario por locación de servicios con el honorario por la función de director la podemos hallar en el tratamiento impositivo de ambas rentas. Alguna mínima planificación tributaria incentivará hacer correr con todos los costes a la sociedad. Si el director es, además, propietario del capital los incentivos se incrementan: máxima extracción de beneficios sociales con mínimo coste tributario. Este problema no lo resuelve el límite legal del artículo 261 LSC.

¹⁸ El antecedente "*Martín, Luis c. Estudio de Arquitectura Fernández Llanos SA*" apoya esta tesis¹⁸. En este caso el director cumplía funciones técnicas especiales que hacían a su rol de director de un estudio de arquitectura. Tenemos al director arquitecto que cumple funciones en una sociedad de arquitectos.

¹⁹ *Vid.*, OTAEQGUI, Julio. "*Algunas cuestiones sobre la retribución de directores*". ED, 181-123. Según este distinguido profesor el director cumple tres funciones: 1º) la gestión operativa, 2º) la gestión empresaria y 3º) la gestión estatutaria.

V. Conclusiones preliminares.

Las múltiples posiciones doctrinarias encontradas, sumado a las diferentes interpretaciones a las que ha dado lugar el confuso régimen de remuneración de directores, en particular su párrafo 4º, ha permitido generar estrategias oportunistas en ambos bandos: accionistas-directores por un lado, y socios minoritarios, por el otro. Nunca tan acertada la frase “a río revuelto, ganancia de pescadores”.

La doctrina del riesgo empresario viene a funcionar como cláusula de salvaguarda en protección del minoritario, olvidando que en nuestro entorno conviven directores ejecutivos independientes y directores ejecutivos atados al paquete de control.

Para nosotros el problema del honorario en exceso debe ser enfocado desde otro lugar.

En efecto, el problema se presenta cuando el pago de honorarios a directores societarios encierra una operación interesada (*self-dealing transaction*) y todos sabemos que en el modelo económico de alta concentración la remuneración del director ejecutivo pasa por aquí, y no por un mero exceso a un límite legal. No es lo mismo el honorario en exceso del límite legal que el excesivo honorario. Mientras el primero apunta a la forma, el segundo ataca el fondo.

Nosotros queremos plantear el debate desde aquí. Estamos convencidos de que la solución del problema del excesivo honorario necesita una visión superadora del límite legal y que llamaremos: *el problema del exceso del límite de mercado*. A éste le dedicaremos unas líneas reflexivas en una próxima entrega.