

Pactos de indemnidad a favor de administradores de sociedades mercantiles



Por:
Pablo Augusto Van Thienen
Director

Pactos de indemnidad a favor del administrador de sociedades mercantiles

Por: Pablo Augusto VAN THIENEN

Comentario correspondiente a los encuentros de debate de jurisprudencia mercantil, laboral y tributaria que mensualmente se llevan a cabo en el **CEDEF Law & Finance**.

SUMARIO: *Abstract.* I. Los círculos de responsabilidad civil del director societario. – II. El administrador societario necesita tomar riesgos. – III. Inmunidad por modelo de concentración. El director como coste de agencia y la toma de riesgo empresarial. – IV. Ámbitos de responsabilidad y ámbitos de inmunidad: los incentivos. - V. El factor de responsabilidad en el ámbito de inmunidad. - VI. Sujetos dadores de la indemnidad. - VII. La sociedad administrada como dadora de la inmunidad. *a. Licitud del pacto de indemnidad y autocontratación. Art. 271 LSC. - b. Ausencia de fundamentos de declarar ilícito un convenio de indemnidad.* - VIII. Acciones de responsabilidad contra el director y oponibilidad de los pactos de indemnidad. - *a. Oponibilidad interna del pacto de indemnidad. - b. Inoponibilidad del pacto respecto del capital minoritario. - c. Oponibilidad del pacto frente a terceros.* - IX. Indemnidad otorgada por los accionistas de la sociedad administrada. - X. El artículo 102(b)(7) de la *Delaware Business Corporation Act* como modelo de autorregulación. - XI. La obligación de indemnidad como obligación de resultado. - XII. Interpretación del pacto de indemnidad.

Abstract:

Los pactos de indemnidad a favor de los administradores sociales se encuentran definitivamente enquistados en nuestra práctica mercantilista. El derecho positivo los tiene expresamente acogidos, al menos respecto de las sociedades cotizadas. Más allá de la discutida constitucionalidad del decreto delegado 677/01, está claro que éste dispositivo los reconoce de manera expresa. Éste faculta a la sociedad administrada contratar un seguro de responsabilidad civil por daños, conocido en la comunidad internacional como “Seguros D&O”¹.

El propio beneficiario del seguro es quien contrata, en ejercicio de la representación social, el contrato de seguros. Este esquema contractual ya hace ruido por sí sólo, al menos desde la perspectiva del *conflicto de intereses* que presenta esta contratación donde la sociedad asume un costo operativo adicional en exclusivo beneficio del administrador y en claro perjuicio de la sociedad. Mientras la ley de sociedades 19.550 impone al director aportar a la sociedad una garantía en seguridad de su gestión, el esquema del seguro de daños invierte la fórmula: la sociedad contrata el seguro y paga los costos².

Todos sabemos que el negocio del seguro de responsabilidad civil tiene por objetivo económico cardinal dinamizar y facilitar la toma de riesgos eliminando o, cuanto menos reduciendo, los costes que significa tomar esos riesgos. Desde el simple acto de conducir un automóvil hasta la compleja problemática de dirigir una hacienda empresarial, toda actividad civil o mercantil tiene

¹ *Directors & Officers.* Aún cuando el seguro de responsabilidad civil puede ser contratado bien individualmente por el propio administrador, bien colectivamente por la propia sociedad en la cual ejercen funciones los administradores asegurados, en la praxis predominan de manera abrumadora los supuestos de contratos de seguros colectivos, una posibilidad cuya licitud fue cuestionada en el pasado pero que resulta hoy, incuestionable. ROCERO SANCHEZ, Antonio. *El seguro de responsabilidad civil de los administradores.* Universidad de Castilla. La Mancha. Barcelona. 2005.

² Decimos en claro perjuicio de la sociedad pues, de producirse el siniestro (un acto ilícito dañoso) el perjuicio patrimonial será absorbido 100% por el patrimonio social cuando, en rigor de verdad este perjuicio tiende a ser compensado con la acción de responsabilidad civil que la sociedad tiene contra sus administradores.

añadido un riesgo propio. Un dato no menor: todos los mortales tenemos aversión al riesgo. Por lo tanto, podríamos decir que el principal aporte de la actividad aseguradora a la economía en su conjunto ha sido poner a disposición de los operadores mercantiles la oportunidad de eliminar dichos costes transaccionales. El sistema asegurador viene a operar como un facilitador profesional para la toma de decisiones. O sea nos permite obrar con <negligencia> según los términos del pacto de seguro. El sistema nos pone a resguardo del severo artículo 1109 del C.c. que fija la regla de que “*el que rompe paga*”.

Imaginemos por un instante el impacto directo que el seguro de responsabilidad civil ha tenido sobre la industria automotriz y su desarrollo. Sin un seguro que nos cubra adecuadamente de los riesgos de daños, hoy seguiríamos con tracción a sangre.

Este mismo criterio podemos trasladarlo al mundo de los negocios. Es más, la adecuada gestión de los riesgos es una de las principales actividades encaradas por el empresario. A esto se lo llama en la jerga de los negocios: *Risk Management*. Los seguros de cambio, los *Non Delivery Forwards o Delivery*, los *Swaps*, *Futures & Options*, etc son instrumentos financieros que tienen por objeto eliminar un riesgo: el valor futuro de un activo, en general *Commodities*.

Por su parte, los gestores sociales necesitan tomar decisiones de negocios y para ello necesitan eliminar los riesgos de ser potencialmente condenados por daños y perjuicios derivados de la gestión. Esto que decimos suena muy difícil de digerir como primera aproximación conceptual. Sin embargo, debemos explicar que el sistema funciona así y es preciso que así funcione.

Con esto queremos anticipar que los pactos de indemnidad o contratos de seguro tomados por la sociedad administrada para mantener inmune el patrimonio personal de los gestores sociales es un negocio jurídico válido y que en nada se oponen a la relación jurídica sociedad – administrador.

Usted podrá achacarnos que este debate es ciertamente bizantino. Bastará que el seguro lo tome una sociedad vehículo, o los accionistas de la sociedad administrada, o los mismos gestores, para que esta discusión se termine en este instante. No nos queda otra opción que darle la razón. Ahora bien hay un dato empírico elocuente: el mercado está plagado de seguros S&O y pactos de indemnidad contratados por la propia sociedad administrada. Siendo esto así nos parece que el tema merece ser atendido con atención.

El negocio de indemnidad a favor del gestor societario es un negocio ciertamente complejo por la propia complejidad que encierra el cargo de administrador societario.

Todos sabemos que este funcionario no sólo responde por los daños y perjuicios que por su gestión negligente la sociedad pueda causar a terceros sino además, por los daños y perjuicios que aquel pueda causar al patrimonio social. O sea el administrador societario está expuesto a un doble ámbito de riesgo. Lo que podríamos denominar el círculo de responsabilidad *extrasocietaria* y círculo de responsabilidad *intrasocietaria*. El primer círculo contendrá una responsabilidad de tipo extracontractual, mientras que el segundo es incierto: doctrina y jurisprudencia no se han puesto de acuerdo, todavía, sobre la naturaleza jurídica de la responsabilidad intrasocietaria³.

En este sentido van orientadas estas breves reflexiones.

I. Los círculos de responsabilidad civil del gestor societario.

³ Y este no es un dato menor pues está íntimamente relacionado con el plazo de prescripción para promover las acciones sociales de responsabilidad. Están quienes proponen un plazo de 10 años por considerar la relación jurídica entre sociedad y administrador de tipo extracontractual, otros sugiere el plazo de 2 años por considerar la responsabilidad de tipo contractual y, por último, una tercera corriente que entiende aplicable el plazo de prescripción de 3 años del artículo 847 del código de comercio. Como podemos advertir este tema no es inocuo para el administrador puesto que la incertidumbre sobre el plazo de prescripción para ser demandado, tiene como racional contrapartida su respectiva incertidumbre sobre el riesgo tomado.

Los círculos antes mencionados ponen de relieve un dato elocuente: el administrador de una hacienda mercantil tiene un ámbito de responsabilidad ciertamente complejo. Aquel no sólo responde por los daños causados al patrimonio social por sus actos de gestión y representación (círculo intrasocietario) sino, además por los daños que aquel pueda causar a terceros por aquellos mismos actos de gestión (círculo extrasocietario). El régimen de responsabilidad previsto en la ley societaria expresamente prevé este dilatado ámbito de responsabilidad civil.

El artículo 279 LSC faculta a cualquier tercero a demandar daños contra el director si por actos ilícitos el tercero sufre un *daño directo* en su patrimonio. Esta reparación a favor del tercero ha sido calificada por la doctrina mercantil como *acción individual*. Para que esta acción prospere es requisito *sin qua non* que el daño sea causado directamente al patrimonio personal del tercero. No se admite el daño indirecto o reflejo. Los beneficiarios de esta acción son los terceros *erga omnes*, comprendidos en ese universo, incluso, los propios accionistas de la sociedad administrada.

Abro un paréntesis. El artículo 279 LSC no agrega nada nuevo al régimen general de responsabilidad civil: “*el que rompe paga*” previsto en el artículo 1109 C.c. Es más, podríamos afirmar que aquel es un verdadero *flatus vocii*. El sistema jurídico societario jamás podría atreverse a modificar el régimen ordinario de responsabilidad civil, creando a favor de los administradores sociales una suerte de *Bill of Indemnity* total y pleno por el mero hecho de ocupar el cargo. Esto sería ciertamente intolerable para el sistema e ineficiente en términos económicos. Cierro paréntesis.

Dentro de este círculo de responsabilidad la sociedad podría salir indemne si el director demandado responde con su patrimonio. Según la pauta del artículo 279 el director que por su culpa causa un daño a terceros responde con su patrimonio personal no teniendo derecho a repetir contra la sociedad, salvo pacto en contrario: pacto de indemnidad. Este es el nudo gordiano.

En el círculo intrasocietario el director está expuesto a responsabilidad civil si por sus actos de gestión provoca pérdidas económicas que, de haber obrado con la prudencia de un ordenado hombre de negocios los propietarios del capital no hubieran tenido que absorberlas. Está claro que las pérdidas causadas como consecuencia de actos negligentes o dolosos son soportadas al final del día, por los propietarios del capital. Así el régimen de responsabilidad civil intrasocietaria viene a ponerle un límite al riesgo del capital.

El artículo 1º de la LSC nos enseña que los accionistas asumen el riesgo empresarial pues aquellos responden por todas las pérdidas; ahora bien el artículo 274 LSC nos dice que los accionistas no tomarán las pérdidas causadas por una administración negligente. Ocurrido este fenómeno de *miss management* los propietarios del capital tienen la opción de trasladar la pérdida a quien fue el causante de esa pérdida, a quien en definitiva la provocó: el administrador.

Este esquema no difiere mucho del previsto en la ley 19.550 para que la sociedad compense daños contra directores o accionistas controlantes. Me refiero al caso de los artículos 54 y 248. Ambos están regulando, de un modo u otro un evidente supuesto de actividad en interés contrario. Tampoco escapa a esta lógica económica del sistema de solidaridad del artículo 254, ni del régimen *utra vires* (artículo 58 LSC). Este último tiene un claro mensaje para el administrador: el patrimonio social no responde por actos *notoriamente* extraños. Todo este sistema de responsabilidad civil intenta acotar el riesgo de capital.

Más adelante analizaremos cómo se engarzan los pactos de indemnidad en este complejo esquema de responsabilidad civil.

II.

El administrador societario necesita tomar riesgos.

Sin considerar los riesgos derivados de responsabilidad solidaria en el ámbito laboral, tributario, ambiental, penal cambiario y otros; puedo afirmar que lo explicado hasta aquí es excusa suficiente para evitar el cargo de director, no aceptarlo o, en su defecto presentar hoy mismo la renuncia.

Es de toda evidencia que si la moneda de pago para aceptar el cargo de administrador es poner a riesgo el patrimonio personal respondiendo por actos de gestión que impacten en los dos círculos antes mencionados, no habría órgano que aguante semejante nivel de presión.

El sistema de responsabilidad civil encierra en sí mismo dos contradicciones o, si se quiere, dos fuerzas que chocan. Por un lado un régimen que busca agredir el patrimonio del director como sistema de persuasión y de alineamiento de intereses y, por otro, la presión que imponen los propietarios del capital para que el administrador tome riesgos. Si por tomar dichos riesgos el gestor puede ser demandado, más vale quedarme quieto y no tomarlos. Sin embargo esta lógica conservadora choca contra la propia lógica y dinámica de los negocios que son, en esencia: tomar riesgos. Siendo esto así, para tomar el riesgo es razonable que los administradores exigen plena inmunidad y que ésta abarque ambos círculos.

Este sería el equilibrio que deberíamos encontrar entre lo que nosotros llamamos el *ámbito de inmunidad vs el ámbito de responsabilidad*. En este equilibrio se juegan varias cosas: la eficiencia en la gestión, la rentabilidad esperada por los accionistas y las inversiones de capital, o sea la razón de ser de una sociedad mercantil.

Si al llamado ámbito de responsabilidad no se le fija un límite preciso de inmunidad evitando que la sociedad o los terceros puedan agredir el patrimonio del administrador, la incertidumbre sobre el riesgo tomado termina conspirando contra el mismo sistema de gestión empresarial y de creación de valor para los *Stakeholders*⁴.

Es precisamente esta incertidumbre la causa que motiva que los gestores sociales se hagan otorgar inmunidades que los preserven de la agresión de terceros, incluso cubrirlos de la agresión de la propia sociedad administrada. A no dudarlo, el pacto de inmunidad patrimonial ya forma parte del paquete de condiciones contractuales necesarias para ocupar el cargo. Ninguna persona en su sano juicio buscará ocupar el rol de manager societario sin contar con el beneficio de la inmunidad patrimonial. Los riesgos personales son demasiado elevados para no prestarle atención a este detalle.

Decimos que el administrador societario necesita tomar riesgos. Esto merece una aclaración: nos estamos refiriendo al riesgo empresarial.

Dentro del esquema jurídico del contrato plurilateral de organización el administrador societario tiene por única misión hacerse cargo de los riesgos empresarios esto significa administrar y gestionar de manera leal y prudente esos riesgos. En esa gestión prudente del riesgo está la medida de la rentabilidad esperada por los accionistas. La fórmula de la codicia es muy simple: cuánto más alta sea la renta exigida para el capital, mayores serán los riesgos empresarios que el administrador deberá tomar. Si esos riesgos son tomados de manera leal y prudente y de esos riesgos derivan en pérdidas, nada tendrán los propietarios para achacarle al administrador. Como hemos dicho antes los propietarios del capital son los últimos tomadores del riesgo empresarial (ver artículos 1º y 96 LSC).

Mientras el administrador tome los riesgos dentro de las pautas acordadas obrando con prudencia y lealtad aquel queda inmune de agresión patrimonial. La sociedad y los accionistas nada podrán hacer contra el gestor societario.

⁴ La literatura especializada identifica a los *Stakeholders* como todos aquellos que directa o indirectamente tienen una relación contractual o extracontractual con la empresa. Es una noción más amplia que la de *Shareholder* como propietario del capital. Los *Stakeholders* representan a la comunidad en general.

Es lógico que los propietarios exijan a sus administradores tomar los riesgos que sean los razonables y necesarios para obtener la renta esperada.

Un ejemplo basta para darnos cuenta de esto que decimos: si los accionistas demandan del negocio una renta igual a la de un Bono del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica o la renta de un plazo fijo, está claro que los directores no estarán incentivados a tomar un riesgo mayor. Incluso habrán cumplido su misión invirtiendo parte del capital de trabajo o sus excedentes en dichas colocaciones.

Ahora bien, la razón que motiva crear o invertir en una empresa es la especulación de que esa inversión debería generar una renta superior a la tasa de un plazo fijo o la tasa esperada de un bono libre de riesgo. Dicho en otras palabras: si decido invertir en una actividad empresarial (riesgo de pérdida total de la inversión conforme artículo 1º, 94.5 y 96 LSC) la renta del capital debe representar un riesgo superior a la del bono o el plazo fijo. De lo contrario la decisión correcta es salirme del riesgo empresarial y colocar mi dinero en bonos o plazos fijos.

Esta lógica pone en evidencia que el gestor societario es un sujeto que tiene por misión crear aquel riesgo y gestionarlo adecuadamente, o sea profesionalmente (arts. 512 y 902 C.c.).

La ley le impone al administrador la responsabilidad exclusiva de la gestión social. Y no sólo eso sino que le fija un parámetro: la gestión debe ser leal y responder al estándar de diligencia de un buen hombre de negocios (art. 59 LSC). A mi modo de ver las cosas demasiadas vaguedades e imprecisiones conceptuales generadoras de responsabilidad civil.

Pero esto no es todo el legislador le dice que en caso de haber tomado riesgos con “grave” negligencia se le imputará responsabilidad civil por daños. Esto significa que el administrador debe recomponer el patrimonio social devolviendo a la hacienda la pérdida causada por su culpa. ¿Qué entendemos por culpa *grave*?

Habíamos dicho más arriba que al necesario *ámbito de responsabilidad* le correspondía, a su vez, un necesario *ámbito de inmunidad*. Este último es el que necesitan los administradores para poder tomar los riesgos sin que dicha toma de riesgo ajeno se traduzca en riesgo propio.

Sin un claro *ámbito de inmunidad* y frente al ambiguo concepto de “ordenado empresario” o “buen hombre de negocios” el patrimonio del administrador queda demasiado expuesto. Tomar este riesgo sería un acto de imprudencia mayúsculo. Por eso los pactos de indemnidad.

III.

Inmunidad por modelo de concentración. El director como coste de agencia y la toma de riesgo empresarial.

Está empíricamente demostrado que la única razón que puede justificar que los propietarios del capital decidan resignar ganancias pagando honorarios a los administradores es que dicho coste sea inferior a la renta esperada del capital invertido. Sólo cuando el costo de oportunidad de involucrarse en el negocio social sea mayor al costo de oportunidad de que lo haga otro se aconseja nombrar un tercero que administre aquel riesgo como lo haría el mismo propietario del capital. A este coste se lo denomina coste de agencia en la doctrina norteamericana y en aquellos sistemas legales donde la relación jurídica entre administrador y sociedad es concebida como relación de agente - principal⁵.

Por ello en los modelos de sociedades de capital concentrado los propietarios controlan la gestión mientras que en los modelos de capital disperso la gestión es contratada. El primero

⁵ Si bien nosotros partimos de la teoría del órgano, nada impide considerar los honorarios de directores como coste de agencia, al menos en términos puramente académicos. La verdad es que la noción de coste de agencia tiene más que ver con los costos que tiene el accionista asociados al derecho de información.

responde al formato de empresa familiar cerrada y el segundo al formato de empresa con capital ampliamente atomizado, haga o no oferta pública⁶.

En el modelo concentrado el honorario del director (accionista) si bien representa la renta del capital humano no es percibida como coste de agencia (renta derivada hacia un tercero) puesto que junto con el dividendo (renta del capital financiero) ambos terminan parando en el mismo saco⁷.

Esta patología propia del modelo concentrado de capital está absolutamente en línea con el modelo de toma de riesgo. A mayor nivel de concentración mayor será el nivel de riesgo a tomar. En este modelo de fusión entre propiedad y gestión se elimina el riesgo de demanda. El administrador (accionista) no percibe amenazado su patrimonio personal por acciones sociales de responsabilidad. Su participación en el capital y el riesgo de empresa se fusiona con su patrimonio individual. Aquí nos enfrentamos al paradigma de total inmunidad por modelo de concentración.

Este modelo funciona a la perfección dentro del círculo de responsabilidad intrasocietaria más no funcionará respecto del círculo extrasocietario. En éste el director (accionista) queda expuesto sin restricciones quedando sometido al régimen de responsabilidad civil del artículo 279 LSC y 1109 C.c..

IV. Ámbitos de responsabilidad y ámbitos de inmunidad: los incentivos.

Está claro que para ocupar el cargo de administrador societario el director buscará consensuar los ámbitos de inmunidad. Aquel necesita llevar adelante la gestión empresarial sabiendo de antemano que no será juzgado por *miss management*. La tentación de los accionistas por recobrar las pérdidas acusando mala gestión es demasiado tentadora como para no ponerle un límite preciso⁸.

En esta negociación el administrador intentará achicar a la mínima expresión posible el ámbito de responsabilidad y en la misma medida extender el ámbito de inmunidad. La sociedad por su parte buscará diseñar un pacto de inmunidad que coloque los incentivos en el lugar adecuado: ser lo suficientemente equilibrado como para evitar gestiones demasiado torpes.

Dentro de esta batería de incentivos no podemos descuidar los pactos de remuneración variable que buscan alinear la compensación del director con la gestión ordenada, leal y diligente (vrg., *Stock Options, Performance Bonus, Share Appraisal Rights, Stock Awards*, entre otros mecanismos de incentivos).

V. El factor de responsabilidad en el ámbito de inmunidad.

⁶ Un ejemplo de esto que decimos es la empresa Cargill, Corp fundada en 1864. La sociedad familiar cerrada más grande del planeta con activos por varios cientos de miles de millones de dólares, líder en el sector de alimentos y sus derivados. Cargill es absolutamente cerrada y no cotiza sus acciones en bolsa. El *board of directors* de esta compañía 100% familiar está conformado en su amplia mayoría por ejecutivos independientes ajenos a la familia fundadora y sus herederos. Para mayor ilustración sugerimos al lector consultar: www.cargill.com

⁷ Nos referimos al honorario pagado dentro de los límites de mercado. El lector puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA. *Remuneración del director y participación en las ganancias*. Working Paper CEDEF N° 1. 2006. www.cedeflaw.org

⁸ El lector interesado puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA. *Responsabilidad del director por decisiones de negocios y la regla del Business Judgement: ¿Es posible bajo el derecho argentino? Enseñanzas del caso The Walt Disney Co.* Working Paper CEDEF N° 48.

El ámbito de inmunidad tiene un límite bien preciso: queda excluido el pacto de dolo. Éste no puede ser objeto de exoneración. Vélez lo prohibió expresamente. Quien causa un daño con la intención de perjudicar no queda alcanzado por el pacto de inmunidad. Probada la intención de dañar cae la cobertura contractual.

Ahora bien, nuestro legislador societario abrió una grieta que genera demasiadas incertidumbres a la hora de precisar la gestión culposa del administrador y por ende, el alcance de la indemnidad. Nos referimos a la calificación de culpa “grave”. El artículo 274 LSC alude a esta calificación desoyendo las enseñanzas de Vélez. Lo más grave es que dicha “gravedad” se apoya en una fórmula jurídica tan imprecisa, vaga y ambigua como es la pauta del *buen hombre de negocios*.

Cuál es el límite entre culpa grave y dolo cuando es *vox populi* entre nosotros que en el ámbito mercantil societario cada vez cala con más fuerza la noción de *dolo eventual*. Entre la intención dolosa de dañar y el hecho de haberme representado el daño sin haber tomado los medios adecuados para evitarlo, hay una delgada línea que en el ámbito de los negocios empresarios es muy difícil de trazar.

Sin duda esta confusión conceptual agrega un elemento de incertidumbre adicional respecto del real alcance de estos pactos de indemnidad, al menos, en el ámbito intrasocietario.

Un dato no menor. En nuestro entorno no hay precedentes jurisprudenciales sobre acciones sociales de responsabilidad más allá del ámbito falencial como remedio de recomposición patrimonial frente a la masa. Los casos analizados están muy sesgados por el delito empresario (vrg., vaciamiento de empresa). No hay casos ni precedentes entre nosotros que nos permitan conocer los límites de la responsabilidad civil del administrador por *mal desempeño del cargo y* esto abarca tanto la ilicitud por violación de la ley como la ilicitud por la *mala gestión empresaria*⁹.

VI. Sujetos dadores de la indemnidad.

El mercado conoce dos formas posibles de asegurar a sus ejecutivos. El pacto de indemnidad otorgado por los accionistas de la sociedad o el pacto de indemnidad otorgado por la propia sociedad administrada.

Este segundo modelo de negocio es el que despierta mayor interés académico puesto que estamos hablando de la inmunidad patrimonial otorgada por la mismísima sociedad gestionada.

VII. La sociedad administrada como dadora de la inmunidad.

a. Licitud del pacto de indemnidad y autocontratación. Art. 271 LSC.

Si las partes del negocio jurídico son la sociedad administrada y su administrador parece más que evidente que el negocio estaría alcanzado por la pauta de contratación del artículo 271 LSC.

Este dispositivo normativo sanciona con nulidad (relativa) aquellos contratos que: (i) sean ajenos a la actividad de la empresa o (ii) aquellos que siendo de la actividad fueren celebrados en condiciones leoninas. El negocio no sería ilícito si es aprobado por la asamblea. Más allá de la

⁹ Podemos citar como único ejemplo el reciente caso “*Multicanal SA vs Supercanal Holding SA*” CNCom., sala A. Aquí se intentó cuestionar un contrato de consultoría firmado por el directorio de Suopercanal Holding SA endilgando responsabilidad al directorio por términos contractuales gravosos para la sociedad. La acción fue rechazada por el tribunal con criterio que compartimos.

aprobación del directorio y el visto bueno de la sindicatura está claro que quien otorga el *placet* definitivo son los propietarios del capital. Y está bien que así sea puesto que estamos hablando de negocios que desvían flujos de caja en exclusivo interés de los administradores sociales en condiciones ajenas al negocio o fuera de las pautas de mercado.

La duda que se presenta con el pacto de indemnidad es saber si está alcanzado por el artículo 271 LSC.

A primera vista uno puede concluir que este tipo de garantías encaja *perfectamente* puesto que (i) es un negocio que no hace a la actividad de la empresa y (ii) los pactos de indemnidad otorgados por la sociedad implican tomar un costo en beneficio exclusivo del director. Siendo esto así el artículo 271 LSC abarcaría el pacto de inmunidad patrimonial. Será necesario para contratarlo contar con el *placet* de la asamblea.

Ahora bien una minoría molesta con este tipo de acuerdos estaría alerta por declarar nula la decisión social. La duda que presenta este entuerto es si dicha nulidad abarca sólo al acto asambleario o alcanza al negocio de indemnidad.

Tengamos presente que *la no aprobación* por la asamblea de los contratos previstos en el artículo 271 LSC tienen como sanción expresa *la nulidad del negocio contractual*. O sea la nulidad excede el ámbito del negocio colegiado para atacar el negocio de fondo. La fórmula del 271 LSC consiste en operar como pacto ad referendum o condición resolutoria respecto de un contrato en marcha. Desaprobado el acto asambleario que aprobó el pacto de indemnidad éste se torna nulo.

Nosotros estamos planteando la situación de pacto aprobado por el órgano de gobierno. En tal hipótesis quienes deseen atacar el pacto deberán promover demanda de nulidad según la regla del artículo 251 LSC. El argumento de los accionistas *outsiders* para fundar la nulidad deberá estar apoyado en que dicho contrato lesiona el interés social y por lo tanto el *placet* ha sido ilícito.

Si consideramos que el pacto de indemnidad celebrado entre la sociedad y su administrador no encaja en aquellos negocios previstos en el artículo 271 LSC y que imponen poner en marcha el proceso burocrático de aprobación interna, aquel contrato quedará sellado para las partes desde su celebración no pudiendo ser atacado por accionistas minoritarios disconformes. Los *outsiders* son *res inter alios* respecto de este pacto de indemnidad y no se encuentran legitimados conforme lo ordenan los artículos 1047 y 1048 C.c.

b. Ausencia de fundamentos para declarar ilícito un convenio de indemnidad.

Hay una clara percepción de que este tipo de convenios chocan con principios elementales de la estructura societaria. Buscan dejar en letra muerta el delicado régimen de responsabilidad civil de directores, o sea desactivar el artículo 274 LSC.

Los pactos de indemnidad tienen por efecto necesario que la sociedad (en forma directa) y los accionistas (indirectamente) asuman todos los costos de una gestión negligente. Es decir aquel director que habiendo obrado con culpa (grave) causa un daño al patrimonio social queda inmune de responsabilidad civil. A simple vista esta ecuación parece difícil de digerir. Semejante inmunidad daría rienda suelta para tomar riesgos excesivos más allá de lo aconsejable.

Sin embargo a medida que uno transita la ley de sociedades advierte con sorpresa que la propia ley acepta darle inmunidad al director; aún frente a casos dolosos o de cuasidelitos societarios.

Desde que nuestro código civil permite eximir de culpa al deudor y nuestra LSC admite la extinción de responsabilidad por dolo, culpa o abuso de facultades, nada impide anticipar esa inmunidad mediante un pacto expreso. Veamos:

El artículo 275 LSC literalmente acepta que la responsabilidad por dolo y culpa (grave) se extinga por: (i) aprobación de la gestión, (ii) transacción o (iii) renuncia. Siendo esto así no

habría impedimento para que la propia sociedad pacte *ex ante* con su director la extinción de responsabilidad. La sociedad más allá de su elenco accionario decide inmunizar a sus administradores. De esta forma evitamos someternos a criterios subjetivos de culpa que dependerán siempre, de pautas de conducta exigidas por los accionistas según las circunstancias de persona, tiempo y lugar.

Este pacto sólo podrá ser otorgado por el directorio a favor de sus integrantes mediando previa delegación de la asamblea de accionistas. Con esto queremos decir que son los propietarios del capital quienes tienen la facultad exclusiva de conceder esta inmunidad.

Nuestro sistema de derecho admite sin cortapisas que todos los derechos patrimoniales (presentes y futuros) puedan ser transados y renunciados. Entendemos que bajo esta fórmula de renuncia puede administrarse un pacto de indemnidad.

Un dato es notorio y elocuente por sí mismo: nuestra LSC admite extinguir la responsabilidad aún frente al acto doloso. Así lo reza expresamente el artículo 275 LSC. Observamos así que cualquiera sea el factor de atribución de responsabilidad la sociedad está habilitada para dejar indemne al director. No vemos impedimento legal para que esta inmunidad pueda concederse *ex ante*.

El propio régimen de extinción de responsabilidad civil previsto en nuestra ley societaria permite a los administradores acceder, sin trabas, al pacto de inmunidad; incluido el dolo. Esto último exige 100% del capital emitido y 100% de los votos¹⁰.

VIII. Acciones de responsabilidad contra el director y oponibilidad de los pactos de indemnidad.

Dentro del círculo de responsabilidad intrasocietario la LSC ha fijado un sistema particular de imputación jurídica cuyo engranaje se encuentra previsto en los artículos 275, 276 y 277 LSC. De acuerdo con este andamiaje normativo los directores sólo pueden ser pasibles de acción social de responsabilidad. El legislador previó diferentes variantes de esta clase de acciones de daños: 1) *ut universi*, 2) *ut singuli*, 3) minoritaria o 4) subrogatoria concursal.

La acción individual de responsabilidad prospera sólo cuando el accionar del administrador causa daño directo al patrimonio del tercero.

Es interesante analizar aquí hasta dónde el pacto de indemnidad puede ser opuesto por el director en el ámbito intrasocietario y extrasocietario. Veamos:

a. Oponibilidad interna del pacto de indemnidad.

Nos referimos aquí a la responsabilidad derivada de daños al patrimonio social siendo el director pasible de acción social en las diferentes variantes antes mencionada.

Hemos visto que el artículo 275 LSC permite a la sociedad eximir de responsabilidad al director negligente o doloso mediando aprobación de la gestión, renuncia o transacción. Para lograr esa extinción la ley impone una mayoría agravada del 95%+1 de los votos, caso contrario, una minoría suficiente (como mínimo el 5%) podría promover la acción social de tipo: *minoritaria*.

Parece chocante pero a la luz de este dispositivo los socios por unanimidad del capital podrían eximir de responsabilidad al administrador más torpe y negligente que hayamos encontrado en el mercado. Ciertamente esta fórmula parece racional desde el punto de vista de los negocios

¹⁰ Esta conclusión surge del propio artículo 275 LSC que exige unanimidad del capital y votos para extinguir la responsabilidad por ilícitos societarios entendidos éstos como cuasidelitos.

puesto que si los propietarios del riesgo empresario deciden absorber la totalidad de las pérdidas generadas por el gestor doloso, esta solución de neto corte privatístico nada tiene de promiscua. Al final de cuentas es una simple fórmula de traslación de costes de agencia donde los propietarios asumen el 100% de la pérdida.

La duda que genera esta fórmula es si el pacto de inmunidad civil puede oponerse al 5% del capital buscando así frenar la acción social (minoritaria) de responsabilidad.

Creemos que los efectos del pacto otorgado por la sociedad y autorizado por los accionistas mayoritarios sella la suerte del debate, si los minoritarios no atacaron de nulidad la asamblea que decidió oportunamente conceder la inmunidad. No podemos perder de vista que el negocio de indemnidad civil es un negocio jurídico de naturaleza colegiado. La causa fuente de aquella inmunidad es la asamblea que la otorga, y no, el contrato bilateral.

b. Inoponibilidad del pacto respecto del capital minoritario.

De considerarse el pacto inoponible a los *outsiders* quedando éstos habilitados a promover la acción social (minoritaria) de responsabilidad civil, entendemos que el pacto sí es oponible, válido y vinculante para la sociedad otorgante. Por lo tanto llegamos al mismo lugar de partida: será la propia sociedad quien deberá compensar el perjuicio causado por el director negligente o doloso.

Condenado el director a indemnizar el daño aquel posee contra la sociedad un crédito derivado del pacto de indemnidad. Por lo tanto se producirá una compensación de pleno de derecho al existir créditos recíprocos, líquidos y exigibles. Ergo, el esfuerzo jurisdiccional no sólo cae en saco roto sino que le genera a la sociedad un coste transaccional adicional: absorber todas las costas y gastos del proceso judicial pues el patrimonio social deberá contribuir a afrontar los gastos legales no sólo de los *outsiders* sino los gastos legales del director demandado¹¹.

c. Oponibilidad del pacto frente a terceros.

Aquí nos referimos a la acción civil individual en los términos del artículo 279 LSC.

En este caso solución difiere pues el régimen de extinción del artículo 275 LSC es absolutamente inoponible a los terceros ajenos al contrato social (arg. artículo 1195 c.c). O sea, un director puede tener su gestión aprobada por asamblea, la sociedad puede renunciar a promover la acción civil, o en su caso transar. Nada de esto es oponible al tercero damnificado, precisamente por encontrarnos dentro del terreno de la responsabilidad extracontractual.

En el concepto de tercero beneficiario de la acción individual está incluido al accionista que, aún habiendo aprobado con su voto el pacto de inmunidad, pudo sufrir un daño directo a su patrimonio como consecuencia de ilícitos societarios.

Aquel voto favorable no le impedirá al accionista promover la acción individual puesto que aquel voto sólo tuvo por objeto inmunizar al directorio de las acciones sociales de responsabilidad, más no de la acción individual. Y esto es lógico pues las acciones sociales tienen por objetivo recomponer el patrimonio societario. En cambio, la individual sólo tiene por objetivo recomponer el patrimonio individual del damnificado.

Para que el pacto de inmunidad sea oponible a los accionistas éstos deberán otorgar la inmunidad en forma individual y por separado.

Condenado el director a pagar los *platos rotos*, el pacto de indemnidad le permitirá repetir contra la sociedad como obligada directa de la garantía.

¹¹ Es común en estos convenio que el pacto de indemnidad cubra todos los gastos causídicos que deba afrontar el administrador como consecuencia de un reclamo o demanda.

IX. Indemnidad otorgada por los accionistas de la sociedad administrada.

Quizás sea ésta la fórmula más corriente en este tipo de garantías. Los directores generalmente buscan cubrirse con la solvencia de los accionistas evitando quedar *pegados a la insolvencia* del negocio que administran.

Bajo este esquema jurídico los propietarios del capital deciden mantener indemne al gestor social. Este esquema jurídico es ajeno a lo dicho hasta aquí. La sociedad administrada es aquí *res inter alios*.

En operaciones internacionales el principal riesgo que uno puede advertir para este tipo de negocios las barreras de entrada que puede generar para el director contar con la indemnidad si para su ejecución se pacta prórroga de jurisdicción. La barrera de entrada estará dada por los altísimos costos legales que el director debe afrontar para hacer efectiva la garantía.

Este esquema contractual tampoco deja al director inmune del riesgo de: (i) posible insolvencia del socio garante y (ii) cambios en las participaciones accionarias del socio garante, ya sea a nivel del garante o de sus socios controlantes. Estos cambios de “control” pueden añadir riesgos inesperados para el beneficiario de la garantía.

X. El artículo 102(b)(7) de la *Delaware Business Corporation Act* como modelo de autorregulación.

Buscando liberar a los administradores del peligroso escrutinio judicial por *miss management* (frente a potenciales acciones de responsabilidad por decisiones de negocios considerarlas desacertadas), la ley de sociedades del estado de Delaware fijó una regla que pretende ampliar, lo que nosotros hemos llamado aquí *el espacio de inmunidad*.

Se trata del artículo 102(b)(7) de la *Business Corporation Act* que incorpora la siguiente regla de inmunidad: *Los estatutos sociales podrán pactar una cláusula que exima o limite la responsabilidad de directores por daños causados por incumplimiento al deber de obrar con cuidado. Esta regla no podrá eximir ni limitar la responsabilidad del director en los supuestos de: (i) violación al deber de lealtad, (ii) violación de la ley y, (iii) por conductas desplegadas en interés contrario.* O sea, a diferencia de nuestro artículo 275 LSC el sistema legal comentado no admite la inmunidad por dolo, aún estando pactada en los estatutos sociales.

Han dicho los Tribunales norteamericanos que el principal objetivo de esta regla de exención de responsabilidad por culpa ... “*is to encourage directors to undertake risky, but potentially value-maximizing, business strategies, so long as they do so in good faith.*” Se buscó con esta fórmula una salida contractual que le pusiera un límite razonable a la revisión judicial *post hoc* de actos culposos de gestión.

La pregunta es si esta fórmula es viable bajo nuestro derecho societario. Nos animamos a ensayar una respuesta favorable. Nuestro artículo 275 LSC lo afirma sin rodeos al habilitar el negocio jurídico de *transacción y renuncia* como uno de los modos de extinguir las obligaciones. Está claro que la transacción exigirá la aprobación de una supermayoría agravada en la asamblea que exceda, como mínimo, el 95% + 1 del capital emitido y de los votos.

La fórmula que nos propone el artículo 102(b)(7) opera como renuncia anticipada a la acción social de responsabilidad por actos de gestión negligentes. Para nosotros esta renuncia *ex ante*

es viable bajo nuestro derecho si tenemos en cuenta la habilitación que nos propone el artículo 872 del C. c.

Descartamos que el artículo 275 LSC sea una norma imperativa de orden público inmodificable por acuerdo de partes. Este dispositivo sólo tutela el derecho de los accionistas a aprobar o desaprobado la gestión y, en su caso, promover acciones legales por daños al patrimonio social. *Ergo*, estamos en presencia de una indiscutida norma dispositiva que tutela intereses privados y patrimoniales. Así las cosas el régimen del artículo 275 LSC puede ser alterado por acuerdo de los socios incorporando a los estatutos sociales una cláusula de extinción de responsabilidad por culpa, cuando se trate de cuestionar actos de gestión¹².

Esta inclusión podrá incorporarse en la instancia fundacional o mediante reforma posterior. Siempre será válida, eficaz y oponible a todos los accionistas por mandato del artículo 233 y 251 LSC. Incluso se podría elevar el mínimo del 5% del capital fijado por ley para habilitar la acción social minoritaria¹³.

XI.

La obligación de indemnidad como obligación de resultado.

Más allá de la forma como se instrumente la indemnidad ésta es una clara obligación de resultado: responder económicamente por los daños sufridos por el beneficiario de la garantía.

El pacto de indemnidad, al igual que el contrato de seguro o la fianza gozan de la misma naturaleza jurídica sin que sea relevante analizar en el marco de la responsabilidad si el asegurador, fiador o indemnizador debió aplicar una diligencia debida en la prestación comprometida¹⁴.

XII.

Interpretación del pacto de indemnidad.

Son ciertamente escasos los precedentes judiciales que han abordado este complejo negocio jurídico. En este terreno nos encontramos en mantillas. Quien decida encarar este negocio jurídico deberá apelar a un refinado sentido de oportunidad sabiendo que este tipo de pactos han proliferado en la última década de la mano de la fuerte inversión extranjera directa. En este punto hemos importado un negocio jurídico que funciona sobre rieles en mercados más desarrollados que el nuestro. Todavía no sabemos que dirán los tribunales al enfrentarse a un negocio societario que, a simple vista, parece refractario a la propia estructura societaria.

Recientemente la sala B del foro mercantil dictó sentencia en el caso Intermar Bingo SA condenando a ésta y a su accionista (también dador de la garantía) a indemnizar a un director saliente como consecuencia del incumplimiento de la obligación de garantía. En este caso el director saliente sufrió la traba de medida cautelares sobre activos propios como consecuencia de reclamos judiciales iniciados contra la sociedad y el directorio en forma solidaria por eventuales deudas fiscales.

¹² El lector interesado puede consultar nuestra postura doctrinaria sobre el régimen de nulidades societarias en *Orden público societario: ... ¿estás ahí? (con especial referencia a normas imperativas, dispositivas y de orden público)*. Working Paper CEDEF. N° 20. *Prescripción y caducidad societaria*. Working Paper CEDEF N°12. *Aumento de capital y privación del derecho de preferencia: ¿nulidad absoluta, inconfirmable e imprescriptible?* Working Paper CEDEF N° 13. www.cedeflaw.org

¹³ *Vid.*, por todos VAN THIENEN – DI CHIAZZA *Responsabilidad del director por decisiones de negocios ...*

¹⁴ *Vid* por todos VAN THIENEN – DI CHIAZZA *Indemnity Agreement a favor de director de una SA y costos transaccionales añadidos. Análisis del caso Greenwich Investent SA*. Working Paper CEDEF N° 36.

El no levantamiento de las mediadas cautelares por la sociedad y el accionista (garantes) provocó en el director saliente la frustración de ciertos negocios que éste estaba encarando. El tribunal consideró negligente la actuación de ambos garantes condenándolos entonces a pagar daño moral¹⁵.

No compartimos la decisión del tribunal. La hemos criticado y hemos aportado nuestro punto de vista. Una enseñanza deja este precedente: los pactos de inmunidad civil deben estar cuidadosamente redactados teniendo en cuenta el complejo entramado de normas que rigen la responsabilidad civil del administrador societario.

Prof. Pablo A. Van Thienen
Director académico
CEDEFLAW

¹⁵ Para una crítica más detallada de este precedente puede consultarse VAN THIENEN – DI CHIAZZA *Indemnity Agreement a favor de un director (accionista) en operaciones de M&A. Interpretando el negocio de indemnidad: Análisis del caso Intermar Bingo SA*. Working Paper CEDEF N° 49.