

EL ROL DEL ADMINISTRADOR ANTE LA CESIÓN DE PARTICIPACIONES ACCIONARIAS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS CERRADAS

SILVINA PRÍNCIPE

1- Cuando el director de una sociedad anónima cerrada y titular de acciones de la misma, negocia y concreta la venta de éstas de forma absolutamente ajena a la sociedad, desarrollando y concluyendo los trámites sin practicar un due diligence o auditoría previa, y sin necesidad de suministrar información interna y reservada al cesionario, el administrador no tiene obligación alguna de informar a los otros socios, como así tampoco a los demás administradores de la operación que tiene entre manos, sus negocios son “res inter alios acta” para la sociedad y los terceros. Más aún, en ciertos casos debe mantener reservadas las tratativas en beneficio de la propia negociación e incluso del interés social.

2- En caso que se requiera para la venta, como condición impuesta por el adquirente, información especial (en el sentido de *confidencial*) de la sociedad, en tanto esa información es “patrimonio” de la sociedad, propio de su esfera de reserva, el socio-administrador debe requerirla a ésta, concretamente al órgano de administración,

debiendo abstenerse de votar en la resolución relativa a cuál es la información que se puede brindar o no al interesado en adquirir sus acciones, por aplicación del art. 272 LSC, ya que es clara la posibilidad de que se produzca una colisión de intereses por el desvío por parte del director-accionista de su gestión negocial en la etapa de negociación de la oferta, en beneficio propio.

3- Existe responsabilidad del socio administrador, cuando la transferencia implica, amén del traspaso de los derechos políticos y patrimoniales derivados de su tenencia accionaria y, en su caso, los beneficios implícitos derivados de la transferencia del control, la violación de cualquiera de las obligaciones impuestas a los directores por la ley, específicamente el deber de lealtad, que aparece como el más susceptible de ser infringido en el caso bajo la lupa, que se produce cuando el administrador utiliza una información reservada de la sociedad sin haber sido previamente autorizado por el directorio a revelarla.

4- Cuando el administrador no participa en el capital social se debe evaluar el interés del administrador profesional que pretende mantener su cargo o posición dentro de la sociedad en la hipótesis de una transferencia de paquete de control. En tal caso, en virtud de lo establecido por el art. 59 LSC se impone al administrador un deber de lealtad que lo obliga abstenerse de efectuar medidas que puedan perturbar o frustrar la transferencia de que se trata con el propósito de perpetuarse en el poder.

5- Ante el pedido de suministro de información reservada o confidencial de la sociedad elevado por el cedente (administrador o no) al directorio para entregar a un tercero eventual cesionario a efectos de la concreción de una oferta de compra de acciones de la compañía, el director no puede negarse arbitrariamente a proveerla. Sin embargo, cualquier revelación debe estar ligada a circunstancias específicas del caso, tales como, la seriedad del interés del tercero o el grado de probabilidad de la adquisición, cuya comprobación y apreciación requiere una actuación diligente del director.

El papel desempeñado por el administrador de la compañía (sociedad anónima no cotizante) de la que se transfieren sus títulos a un tercero (sea que confieran o no el control) y su eventual responsabilidad se puede visualizar desde dos perspectivas diferentes: una interna, como director (tanto accionista como no accionista) frente a los accionistas (sean minoritarios o titulares del paquete de control), y otra

externa, como director frente al adquirente de la participación que se cede.

1) Cuando el director de una sociedad cerrada, es además titular de acciones de la misma, y como tal recibe de un tercero la propuesta de su cesión, no está constreñido por la sola circunstancia de ser administrador social a inhibirse de intervenir en las tratativas para conseguir el traspaso de sus acciones.

En todo caso su actuación (la del administrador que participa en dicha negociación) debe ser apreciada conforme las pautas de los arts. 54, 59, 272 a 279 LSC que imponen a los directores el deber de actuar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, haciéndolos responsables frente a la sociedad y los accionistas por mal desempeño del cargo, violación a la ley, estatuto o reglamento, y todo daño producido por dolo, abuso de facultades o culpa grave, sin por ello dejar de considerar el particular contexto o condiciones en que se acuerda la transferencia.

En efecto, cuando el administrador social es, a su vez, accionista, puede plantearse la operación de transferencia de su paquete accionario bajo dos modalidades diferentes:

A) En la primera, la venta puede presentarse absolutamente ajena a la sociedad, es decir, desarrollarse y concluirse de forma tal que no se practica un due diligence o auditoría previa, sea porque el adquirente conoce el sector, sea porque se condicionó el precio o se garantizó debidamente en el contrato una determinada consistencia patrimonial, sea porque se acuerda la transferencia sobre la base de los últimos balances aprobados por la asamblea ordinaria, etc.

Frecuentemente, cuando el precio en el que se acuerda la venta de las acciones se determina teniendo en cuenta que el valor de la sociedad radica en un número reducido de bienes perfectamente inventariados y documentados, la realización de los informes que han de servir de base a la transacción no suele demandar grandes esfuerzos ni acarrea mayores inconvenientes, porque el cesionario estima suficiente la información que puede recabar a través de los llamados "medios externos", es decir, aquellos que no requieren la colaboración o intervención del cedente para su obtención.

En tal caso, el cesionario que desea adquirir información sobre el cedente, y sobretodo, sobre la sociedad de la cual son cedidos los títulos, tiene la posibilidad de recurrir a diversos organismos e instancias.

En principio, para obtener información fundamental concerniente a la sociedad pueden acudir al Registro Público de Comercio, u organismo público similar, el cual está habilitado para entregar a toda persona que lo requiera copia de los estatutos o extractos indicando el estado de inscripción de la sociedad (razón o denominación social, tipo social, monto del capital con indicación del importe de aportes en dinero y valuación de los aportes en especie, distintas categorías de acciones, acciones preferentes, derecho de voto múltiple, cláusulas de acuerdo o de preferencia para la transmisión, domicilio social, objeto social, duración, fecha de clausura del ejercicio social, datos de los administradores sociales, aumentos o reducciones del capital, etc.).

También es factible obtener de organismos públicos (provinciales o municipales) datos relativos a existencia y estado de bienes de propiedad de la sociedad. El cedente puede solicitar al Registro de la Propiedad Inmueble información acerca del estado de dominio de bienes inmuebles de titularidad de la sociedad, como asimismo, de medidas cautelares -inhibiciones- que puedan pesar sobre la compañía y sobre el propio cedente. Si la sociedad posee un patrimonio inmobiliario importante, es aconsejable obtener un estado hipotecario como formalidad que revela el endeudamiento de la sociedad garantizado por las inscripciones hipotecarias.

Igualmente, se puede acceder, a través de institutos o registros públicos, a información sobre las patentes o marcas que la sociedad posea o que explote en el marco de contratos de licencia.

Para tener una idea del endeudamiento financiero se pueden tramitar informes a través de conocidas empresas dedicadas a la provisión de dicho servicio, y también es posible obtener información de naturaleza económica y comercial sobre el sector al que pertenece la sociedad por vía de las Cámaras de Comercio o de Exportación.

En este contexto, se concluye que el administrador titular de acciones de la sociedad que dirige *no tiene obligación* alguna de informar a los otros socios, como así tampoco a los demás administradores de la operación que tiene entre manos, sus negocios son "res inter alios acta" para la sociedad y los terceros. Más aún, en ciertos casos *debe* mantener reservadas las tratativas en beneficio de la propia negociación e incluso del interés social. La revelación de noticias sobre la transmisión de la propia empresa puede ser contraproducente para la propia enajenación o repercutir negativamente en la actividad de la compañía. Respecto a esto último, repárese en la incidencia que tiene

un rumor de transferencia de paquete control sobre los empleados de la empresa, en cuanto generador de un clima de inseguridad e incertidumbre por el inevitable temor al despido que puede repercutir sobre la productividad de aquella, o incluso sobre proveedores y clientes, que ignoran los motivos de la venta, y que pueden abrigar dudas sobre la solvencia actual de la sociedad influyendo en los contratos en curso, o también sobre los competidores, quienes enterados de la potencial adquisición por una compañía fuerte del mercado, y enfrentados a la posibilidad de su propia desaparición como consecuencia de una inminente concentración de empresas, pueden intentar acercarse al eventual comprador para ofrecerle un negocio alternativo mejor o simplemente frustrar la operación por otros medios ilícitos.

B) Por el contrario, cuando el objeto de la operación lo constituye una sociedad en marcha con un vasto volumen de actividad y multiplicidad de bienes, y por ella se pretenden elevadas cifras en concepto de precio, la información que se requiere para tomar correctamente la decisión de compra, se hace mucho más compleja, y debe ser *suficiente, certera, estructurada* y, por supuesto, *actualizada*.

El grado de suficiencia requerido en la información que va a servir de base para la compra de una sociedad, depende, en gran medida, de las dificultades y costos que tiene la información complementaria que se puede obtener y de los riesgos que por no tenerla han de correrse.

Para que la información sea certera, es necesario que los datos que le sirven de base reflejen la realidad y que, debidamente analizados y estructurados, permitan conocer con exactitud la situación real de la sociedad que se va a adquirir, sus problemas y sus posibilidades para el futuro.

Es así como el potencial adquirente puede requerir como condición para la compra, información especial de la sociedad, que se recolecta por "medios internos", o sea, es suministrada por el cedente directamente o como resultado de una auditoría efectuada en la sociedad.

Entre esta información se cuenta la documentación contable, libros sociales (su revisión es necesaria para asegurarse el cesionario que las decisiones se han venido tomando en la sociedad con respeto de las disposiciones legales vigentes), listado de accionistas de la sociedad, autorizaciones administrativas necesarias para el uso o destino de los inmuebles, contratos de licencia, de locación, pólizas de seguros, avales y garantías otorgadas sobre los activos de la sociedad,

IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Rosario, 2001) contratos con proveedores o con clientes, inventario de los activos materiales e inmateriales de la sociedad, listado de miembros del personal (cargos, edad, remuneración, fecha de ingreso), contratos de trabajo celebrados con los asalariados y de las convenciones colectivas de trabajo aplicables, etc.

Suele ser común en esta hipótesis la intervención de un auditor profesional encargado de procurar información interna de la sociedad para respaldar la razonabilidad de las cifras (de resultados o de patrimonio) que reflejan los estados contables de la compañía, y si fuera necesario, para la elaboración de un balance especial -de situación patrimonial- que se emplean como documentación básica para fijar objetivamente y conforme a las normas técnicas, el valor de la transferencia de las acciones, específicamente confeccionado en orden a la operación concreta, y formulado en sus rubros con una teleología diferenciada de la que tiene el balance habitual de ejercicio.¹

En tanto gran parte de esa información de la sociedad es "patrimonio" de la sociedad, propio de su esfera de reserva, el socio-administrador debe requerirla a ésta, concretamente al órgano de administración, debiendo abstenerse de votar en la resolución relativa a cuál es la información que se puede brindar o no al interesado en adquirir sus acciones, por aplicación del art. 272 LSC.

En caso de inobservancia de la disposición precitada, prevista para la adopción de decisiones colegiales en conflicto de intereses, cabe acudir al remedio contemplado en el art. 251 LSC que acuerda el derecho de impugnación de los acuerdos sociales contrarios a la ley o el estatuto o adoptados exclusivamente en beneficio de algún accionista, y la suspensión de su ejecución (art. 252 LSC), a instancias de otro administrador o de la sindicatura o de cualquier socio.

¿Qué sucede cuando el órgano de administración es compuesto de director único?

En este supuesto, la decisión debe ser tomada en la asamblea de socios de modo de excluir la posibilidad de conflicto.

Destacamos que en ambos casos (dirección colegiada y administración unipersonal) es clara la posibilidad de que se produzca una colisión de intereses por el desvío por parte del director-accionista de su gestión negocial en la etapa de negociación de la oferta, en beneficio propio.

¹ Conf. SAN MILLAN Carlos, Op. Cit., p. 211.

En esta línea de pensamiento, se ha puesto de resalto que, entre las concretas situaciones en las que se puede configurar una infracción del deber de lealtad por el administrador social, se encuentra el aprovechamiento o utilización de la información reservada o confidencial de la sociedad con el objeto de obtener algún beneficio personal de la información social, destacándose las situaciones en las que el administrador obtiene ventajas al usar dicha información en la compraventa de acciones de la sociedad que administran.²

En consecuencia, hay responsabilidad del socio administrador, cuando la transferencia implica, amén del traspaso de los derechos políticos y patrimoniales derivados de su tenencia accionaria y, en su caso, los beneficios implícitos derivados de la transferencia del control, la violación de cualquiera de las obligaciones impuestas a los directores por la ley, específicamente el deber de lealtad, que aparece como el más susceptible de ser infringido en el caso bajo la lupa, que se produce cuando el administrador utiliza una información reservada de la sociedad sin haber sido previamente autorizado por el directorio a revelarla.

II) Cuando el administrador no participa en el capital de la sociedad, se debe evaluar el interés del administrador profesional que pretende mantener su cargo o posición dentro de la sociedad, ya que en la hipótesis de una transferencia de paquete de control, mediante la venta de las acciones representativas, lo que negocia realmente el socio cedente es la transferencia de poder, y en este esquema es probable que el adquirente reemplace o sustituya al administrador por una persona de su confianza.

A esta altura, pues, cabe recordar que en virtud de lo establecido por el art. 59 LSC se impone al administrador un deber de lealtad que lo obliga a anteponer en todo momento el interés de la sociedad por sobre el suyo propio, esto es, evitar el uso de los poderes derivados de la posición que ocupa en atención a fines particulares. Por ende, el director debe abstenerse de efectuar medidas que puedan perturbar o frustrar la transferencia de que se trata, con el propósito de perpetuarse en el poder.

El deber de lealtad tiene por finalidad evitar que los administradores, por muy diligentes que éstos sean, obtengan cualquier beneficio

² Conf. LLEBOT MAJO José Oriol, "Los deberes de los administradores de la sociedad anónima", Ed. Civitas, año 1996, p. 99 y 117.

a expensas de la sociedad en un conjunto de situaciones en las que puede producirse un conflicto entre el interés de éstos y el de la sociedad que administran.³

Para diluir el conflicto de intereses en el que normalmente se encuentran los administradores frente a las operaciones de cambio de control de la sociedad en la que participan, sirven los pactos de indemnización (o "golden parachutes"), en la medida en que se elimina así cualquier incentivo o tentación que pudiesen albergar para resistir a cualquier precio y para anteponer la defensa de sus puestos de trabajo a la libre disponibilidad de sus acciones por parte de los socios, incrementándose, por tanto, las probabilidades de que el cambio de control no sea obstaculizado por la actuación de los administradores.

Ahora bien, ¿cómo debe comportarse el administrador ante la comunicación -por parte de un director accionista o de un socio cualquiera- de la existencia de tratativas para la cesión de acciones de la sociedad, específicamente en relación al suministro de información al adquirente potencial?

Al respecto, no se puede pasar por alto que el administrador se encuentra en una encrucijada. Por un lado, el administrador es responsable cuando por su conducta injustificadamente reticente (haya o no obtenido beneficio alguno con su obrar), causa perjuicio a la sociedad o al accionista cedente. No obstante, por el otro lado, también es responsable frente a la sociedad y los socios, por el suministro de información confidencial o reservada a un tercero (potencial adquirente).

En líneas generales, el deber de información de los administradores, debe ser interpretado dentro de las pautas legales relativas al concepto de lealtad y buena fe.

Más concretamente, y en base a las consideraciones precedentes, que corresponden a principios corrientes, se puede decir que la revelación de parte del administrador de la sociedad de información reservada a terceros interesados en la adquisición de acciones debe estar ligada a circunstancias específicas del caso, tales como, la seriedad del interés del tercero o el grado de probabilidad de la adquisición.

Precisamente en atención a este criterio se hace complejo articular una disciplina en detalle al respecto. Pese a ello, es posible delinear pautas de actuación a seguir por el director de la compañía.

³ LLEBOT MAJO José Oriol, "Op. Cit., p. 37.

En primer término, si bien el administrador social no puede negarse arbitrariamente a suministrar la información al virtual adquirente, también está facultado para dosificar esa información de acuerdo al progreso de las tratativas, y no debe mostrar el negocio al primero que se presenta, aunque sea a través de un socio controlante con prisa por vender sus acciones.

Puede ser una medida prudente del administrador subdividir la información y el quantum en relación a la asunción de un compromiso (aunque sea condicional) de adquisición, y balancear esta exigencia, sin sacrificar el interés de la sociedad en no divulgar sus secretos para contentar la urgencia del vendedor o comprador.

También es signo de diligencia del administrador, que en principio, lo exime de responsabilidad, pretender que el eventual comprador suscriba también frente a la sociedad (sin perjuicio de lo que firma con el cedente) un compromiso de reserva (o carta de confidencialidad) en el cual se especifica el deber de secreto sobre la información a la que acceda como consecuencia del procedimiento de due diligence, estableciendo un vínculo que facilita la defensa del administrador y la prueba de la violación de la obligación asumida por el adquirente.

Por último, otro modo a través del cual se puede asegurar aquello que es más secreto y que no puede ser revelado sino a quien se convierte en "propietario de la sociedad", es la exigencia de que en los trámites de la verificación de la información más preciada (como proyectos, invenciones no patentadas todavía, etc.) intervengan únicamente personas sometidas a un deber de secreto profesional, o la restricción del número de personas a las que se permite el acceso, o consentir la consulta de documentos pero no el retiro de copias de la sede social.⁴

⁴ Conf. ACERBI Giuseppe, "Gli amministratori di società per azioni di fronte al trasferimento del controllo: problemi e proposte di soluzione", artículo publicado en *Rivista delle Società*, anno 42/1997, marzo-giugno 1997, Dott A. Giuffré editore, Milano, p. 329.