

**¿INTRODUCE LA “SOLUCIÓN FINANCIERA”,
COMO OBJETIVO DE ACTUACIÓN DEL
ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN, UN NUEVO
PARÁMETRO PARA LA APRECIACIÓN DE LA
CONDUCTA DE LOS DIRECTORES DE
SOCIEDADES ANÓNIMAS?**

CÁMARA DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

El deber de lealtad de los directores establecido artículo 8° del Decreto 677/01 no es de naturaleza fiduciaria. Debe esclarecerse si el deber de lealtad establecido en el artículo 8° difiere del regulado en el artículo 59 de la Ley 19.550. Asimismo corresponde también aclarar si la consecución del interés social, como parámetro de medición de la conducta de los directores de sociedades que cuentan con oferta pública autorizada de sus valores negociables, cambia a partir de la pauta interpretativa del considerando número veintisiete del Decreto 677/01, al identificar la expresión “interés común de todos los accionistas” como la noción de “creación de valor para los accionistas”.

El Decreto 677/01 en su artículo 8° impone a los directores, administradores y fiscalizadores de las emisoras (inciso a) y a los

agentes intermediarios (inciso b), el deber de obrar leal y diligentemente.

No obstante compartir el mismo artículo, el deber de lealtad de los administradores de emisoras y el de los agentes intermediarios tienen naturaleza jurídica diversa.

Los agentes intermediarios, cuando actúan como comisionistas, deben enmarcar su accionar dentro de las reglas generales del mandato. Por tanto, su responsabilidad es de tipo fiduciaria, como administradores de cosa ajena.

En cambio, quienes desempeñan funciones de administración en las sociedades emisoras, constituyen órganos sociales y deben ajustar su accionar a las atribuciones conferidas por la ley y el estatuto. Su responsabilidad no es de tipo fiduciaria y no se vincula con las reglas del mandato.

El proyecto inicial del Decreto 677/01, contemplaba un más amplio régimen general de responsabilidad de administradores, que con fuente en legislaciones de origen anglosajón, les imponía una responsabilidad de tipo fiduciaria. Este criterio fue abandonado por su evidente incompatibilidad con el sistema organicista y de responsabilidad solidaria vigente en la ley 19.550.

Hasta la sanción del Decreto 677/01 el deber de lealtad del Director de sociedades anónimas se hallaba regulado por el artículo 59º de la Ley de Sociedades Comerciales, según el cual la conducta del Director debe ser libremente apreciada por el juzgador para “adecuar la decisión del caso concreto a pautas de equidad”.¹

Los conceptos de “lealtad” y de “diligencia de un buen hombre de negocios” orientan la apreciación del juzgador.

Por el primero de los conceptos mencionados se “establece que el integrante del órgano se debe conducir con la corrección de un hombre honrado y defendiendo los intereses cuya administración o procuración se le ha confiado, por encima de cualquier otra consideración”.²

Cabe preguntarse si el artículo 8º inciso a) I del Decreto 677/01 incorpora, para las sociedades que cuentan con valores negociables admitidos a la oferta pública, una nueva pauta objetiva, específica para tales sociedades, para la conceptualización del “interés social” al precizarlo como el “interés común de todos los accionistas”.

Por su parte, el considerando número veintisiete del menciona-

¹ ZALDIVAR, Enrique; MANÓVIL, Rafael M.; RAGAZZI, Guillermo E.; ROVIRA, Alfredo L.; SAN MILLÁN, Carlos, *Cuadernos de Derecho Societario*, T. I, pág. 305.

² *Ibidem*.

do Decreto establece una pauta interpretativa de la expresión “interés común de todos los accionistas” al identificarla como la noción que en otros derechos y en los mercados de capitales internacionales es aludida en términos de “creación de valor para los accionistas”.

Por un lado, podría sostenerse que el artículo 8° del Decreto 677/01 nada agrega, ya que de acuerdo al artículo 59 de la Ley 19.550 obrar con lealtad es obrar “...a favor del interés social en función del objeto y de la actividad social... **le obliga a la actuación para obtener las mayores ventajas para la sociedad y sin motivaciones extrasociales** que puedan influir para deformar o desviar esa situación”.³

Se debe compartir esta posición si nos atenemos estrictamente a la letra del texto.

Por otro lado, si tomamos en cuenta también el considerando 27° se podría entender que se introduce una pauta objetiva, “crecimiento del valor de la empresa para los accionistas”, que contrasta con el concepto tradicional de interés social: “La noción de interés social integra el orden jurídico propio de cada particularizada persona jurídica sociedad, siendo su procura elemento necesario que debe hallarse presente y sustentar razonablemente, en modo explícito o cuanto menos implícito -según corresponda- todas y cada una de las decisiones orgánicas”.⁴

La inclusión de la llamada “solución financiera” en el Informe Olivencia, fuente de la norma Argentina, ha merecido críticas de buena parte de la doctrina⁵ española, que la ha considerado una expresión de “vuelta al liberalismo del siglo XIX, es decir al interés social como el interés exclusivo del capital, lógico bajo la máxima del análisis económico del Derecho: la eficiencia económica”⁶; destacándose la incompatibilidad de esta concepción con el constitucionalismo social de posguerra.

Cabe preguntarse, por tanto, si la nueva pauta limita la facultad jurisdiccional de interpretar libremente el concepto de interés social facilitando la prueba para el demandante en la correspondiente acción de nulidad o medida cautelar.

³ HALPERÍN, Isaac, *La reforma de las Sociedades Comerciales*, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, pág. 640.

⁴ SUÁREZ ANZORENA, Carlos y NISSEN, Ricardo Augusto, *Pautas para la debida apreciación judicial del concepto de Interés Social frente a las Circunstancias de cada Caso*, V Congreso de Derecho Societario, p. 303.

⁵ GONDRA, *¿Tiene sentido impartir justicia con criterios de economía?*, ps. 1545 y ss.

⁶ ALONSO UREBA, Alberto, *El Gobierno de las Grandes Empresas* (Reforma Legal versus Códigos de Conducta), p. 106.