

## **RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN LA TRANSFERENCIA DEL PAQUETE DE CONTROL**

GABRIELA SILVINA CALCATERRA y JUAN PABLO ORQUERA

### **PONENCIA**

En el caso se trata de administradores de una sociedad cerrada, en la que además son titulares del paquete de control, quienes reciben la propuesta de traspaso del citado paquete de control. A partir de allí analizamos su responsabilidad por ante la sociedad y los demás accionistas.

- 1) La gestión de los administradores que actúan en la negociación de la transferencia de los paquetes de control debe juzgarse desde los arts. 54, 59, 268 (último párrafo), 270, 272, 273, 274, 275, 276, 277, 278 y 279, L.S.C. Pero con pautas interpretativas diferentes, atento las particulares modalidades de la situación.
- 2) Los administradores que gozan de la doble condición de titulares del paquete de control no están obligados por su sola condición de tales a abstenerse de participar de las negociaciones tendientes a transferir sus acciones.
- 3) El deber de información de los administradores titulares de paquete de control debe ser interpretado dentro de las pautas legales relativas al concepto de lealtad y buena fe.
- 4) En esta particular situación los mecanismos de defensa dispuestos en la asamblea no atan al administrador titular de paquete de control, en la hipótesis de que los mismos le resultaren perjudiciales, en su calidad de accionista.
- 5) Debe sancionarse severamente a los administradores que oculten a los negociadores de la futura controlante la real situación de la sociedad que pasará a ser controlada.

### **FUNDAMENTOS**

La realidad de nuestros días nos coloca frente a nuevos interrogantes en torno al clásico tema de la responsabilidad de los administradores de la S.A.

en los supuestos en que son llamados a actuar en la etapa de negociación ante una proposición de traspaso de poder.

Hoy, esta situación especial, tiene un notable auge. Los nuevos emprendimientos importan formación de grupos societarios, con dominantes y dominadas. Los agrupamientos a los cuales nos referimos se forman luego de —generalmente— prolongadas negociaciones, en las cuales, los administradores de la sociedad que resultará dominada tienen una participación activa y no siempre desinteresada.

Por ello advertimos que la situación fáctica es diferente y de difícil captación por las normas de responsabilidad de la L.S.C., las cuales no tuvieron en cuenta este dinámico proceso.

Es imperioso, pues, considerar una situación fáctica diversa a la contemplada al tiempo de la elaboración de la norma (arts. 59 y 274, L.S.C.). No se trata de la pura y simple responsabilidad en la representación de la sociedad en forma independiente. Tampoco de la responsabilidad en el grupo ya consolidado y operando. Es una situación intermedia, de difusos límites, pero con efectos jurídicos claros y definitivos para la vida de la futura sociedad controlada.

Es evidente que no puede ignorarse la situación descripta, por la prolongación y masividad de los efectos de la actuación de los administradores en ese especial período de la vida societaria. Por ese motivo, y ya descripta la situación de hecho a analizar, iremos delimitando los efectos del fenómeno.

La actuación de los administradores se extiende fundamentalmente a dos campos diferentes: Uno interno ante sus propios accionistas —particularmente, los minoritarios—; otro externo, que es la sociedad que adquirirá el paquete de control y los terceros.

En definitiva, vemos que su actuación en esta particular etapa de la vida societaria puede colocarlo en una situación de responsabilidad agravada —desde la perspectiva de su condición de accionista— al exigírsele el cumplimiento de los deberes de informar a los demás socios y de acatar la decisión asamblearia.

Es clara la posibilidad de que se produzca una colisión de intereses por el desvío de su gestión negocial en la etapa de integración del grupo, en beneficio propio, lo que puede hacerlo responsable en forma agravada, como se insinúa en el derecho extranjero, por los perjuicios ocasionados a los accionistas, a la controlada, al grupo e incluso a la futura controlante y a otros terceros.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> RACCIATTI, H.; ROMANO, A.: "El uso de información reservada por los funcionarios societarios" (*JA*, marzo 20 de 1991) "... a partir del caso Chiarella... se elaboran otras teorías, tales como la que se basa en la desigualdad de oportunidades de acceso a la información".

Partimos de la hipótesis más habitual en nuestro medio societario, que es cuando en las sociedades cerradas existe coincidencia subjetiva entre los detentadores del paquete de control y los administradores. En la generalidad de los casos, las negociaciones son prolongadas en el tiempo, con abundante flujo de información de la futura controlada a la controlante. Y en el medio del desarrollo de esas negociaciones está el administrador que, a su vez, es el titular del paquete de control.

En ese rumbo, la cuestión nos provocó los siguientes interrogantes: ¿Qué extensión tiene el deber de información a la Asamblea? ¿Dónde está el límite a partir del cual opera el deber de abstención, atento que el interés propio colisiona con el social (art. 272, L.S.C.)? ¿Qué actitud debe adoptar ese administrador, conforme a las obligaciones del cargo, ante la decisión defensiva de la Asamblea que atenta contra la transferencia de su paquete de control?

Coincidiendo con Carlos Odriozola,<sup>2</sup> entendemos que las respuestas clásicas a la situación de conflicto de intereses pueden resultar insatisfactorias por su estrechez. En efecto, ante las particularidades que presenta la situación de potencial conflicto que se genera en cabeza del administrador por la oferta recibida en su carácter de accionista de transferir el paquete de control, hacen que se modifique la forma de interpretar el alcance de los deberes que les impone la ley por la vía del estándar jurídico de un buen hombre de negocios y el alcance del concepto de buena fe en el ámbito societario.<sup>3</sup>

Como línea general, para la configuración de la responsabilidad del administrador, siguiendo las enseñanzas del maestro Julio César Otaegui entendemos que siempre deben concurrir todos sus elementos, a saber: a) se trate de un desvío del interés social; b) que la gestión sea perjudicial y se haya preferido el interés propio al de la sociedad y los socios; c) que ello haya ocurrido por dolo o culpa.<sup>4</sup>

Ello nos lleva, a efectos de trazar líneas generales en la materia, analizar la situación del administrador frente a las relaciones internas y externas que se genera en el tema que nos ocupa.

### 1. *Administrador - Asamblea*

A efectos de despejar los interrogantes, resulta fundamental replantearnos el vínculo jurídico existente entre el administrador y la asamblea como órgano

<sup>2</sup> ODRIOZOLA, Carlos: "Los grupos de sociedades y los accionistas externos", (LL. 1986 E. p. 1114-22).

<sup>3</sup> ETCHEVERRY, Raúl A.: "Intervención creciente judicial en el manejo de las sociedades comerciales. Análisis del Derecho Comparado. El caso de Insider Trading en USA, Brasil y Argentina", LL 1988, D-767.

<sup>4</sup> OTAEGUI, Julio César: *Concentración Societaria*, Ábaco, Bs. Aires, 1975.

de gobierno de la sociedad. Al respecto, Isaac Halperín consideraba que la relación entre los directores y la sociedad surgía a partir de un contrato de locación de servicios con atribuciones y funciones propias del administrador, que lo diferencian de los demás órganos).<sup>5</sup> En otro sentido, juristas de la talla de Zaldívar, Manóvil, Ragazzi y Rovira nos enseñan que la relación antes apuntada surge de la aplicación de la teoría del órgano, no siendo, pues, el director un locador de servicios, sino un miembro del órgano directorio.<sup>6</sup> Como corolario de ello se ha dicho que el poder del director dimana de la ley. Por su parte, Otaegui lo ubica como un funcionario de la sociedad, con lo cual la responsabilidad por sus actos torpes no será de naturaleza contractual, sino aquiliana.<sup>7</sup>

En el punto entendemos que las atribuciones del administrador, tienen su correlato en el cumplimiento de los deberes impuestos por el cargo. Que la designación de los administradores por parte de la asamblea no es un acto atributivo de poder —porque la atribución de poder y representación es propio del cargo—, sino simplemente de designación de los sujetos que ocuparan el espacio dado en el cargo. Creemos que ya no se puede discutir que los poderes de los administradores son originarios, que esos poderes reconocen su fuente en la ley y el estatuto y a su vez de la misma fuente dimanan sus obligaciones, deberes y consecuentemente las responsabilidades.

## 2. *La actuación del administrador titular del paquete de control*

En el caso que nos ocupa no se trata de cualquier acto o gestión societaria, sino de la negociación de un acto jurídico trascendente para la vida empresarial —nos parece inconcebible admitir que la transferencia del paquete de control sea un acto más de la vida societaria—. No nos cabe duda de que el titular del paquete de control pueda disponer libremente del derecho que integra su patrimonio. Pero, ¿es idéntica la situación cuando el accionista que detenta el paquete de control, además es responsable de la gestión de los negocios sociales? Volvemos a Fargosí y Romanello para recordar que: "...procede también tener en cuenta que la diferencia entre actos de administración ordinaria y extraordinaria debe ser reubicada, atendiendo a que la actividad del directorio en la sociedad no se limita a la conservación de un patrimonio, sino de una

<sup>5</sup> HALPERÍN, en *Sociedades anónimas*, p. 399, Bs. Aires, 1978.

<sup>6</sup> Cuadernos de derecho societario, vol. III, n° 46.1.3 2ª edic. y t. I, n° 19.1, Bs. Aires, 1973.

<sup>7</sup> OTAEGUI, Julio César: *Concentración Societaria*, Ábaco, Bs. Aires. 1975.

actividad empresarial (especulativa e ínsitamente riesgosa) dirigida al empleo de beneficios, no siendo por consiguiente asimilables al institor o factor..."<sup>8</sup>

Dicho en otros términos los accionistas que designaron a los administradores depositaron en ellos su confianza (y correlativamente la responsabilidad) para que ejecuten el objeto social. Si en este estado de cosas concurre además la doble condición de titulares del paquete de control, se advierte que han de negociar más que la transferencia de sus acciones: negocian la transferencia de poder.<sup>9</sup>

En ese caso ya no se trata de un derecho individual con contenido patrimonial, la realidad negocial genera una exigencia más extensa de la prevista en la ley y es desde esa perspectiva que debe ser considerado. Entendemos que la respuesta no cabe en el estrecho horizonte del art. 272 de la L.S.C. que considera solamente la hipótesis de "interés contrario a la sociedad", situación que no siempre se da en el caso que nos ocupa.

### 3. *Deber de información del administrador*

En nuestra opinión, el administrador —titular del paquete de control— siempre debe informar a los demás accionistas la existencia de la oferta de adquisición de su paquete de control por parte de terceros. Pero no creemos necesario que deba dar detalles sobre las características negociables del ofrecimiento (como por ejemplo, identidad del oferente) que, conocidos por un accionista hostil, puedan turbar el normal desarrollo de la negociación en su perjuicio. En definitiva, la doble condición de administrador y titular del paquete de control no implica que deba postergar la realización de su interés patrimonial, colocándose, en honor a sus deberes de administrador, en una situación de desventaja respecto de sus consocios.

Teniendo como límite el propio interés de accionista, el administrador será, no obstante, responsable por su conducta reticente<sup>10</sup> haya o no obtenido

<sup>8</sup> FARGOSI, Horacio, y ROMANELLO, Eduardo R.: "Facultades gestoras de la asamblea y responsabilidad de los Directores", *LL*, 1986-E, p. 1126.

<sup>9</sup> KONDER COMPARATO, Fabio: *O poder de controle na sociedade anonima*, Forense, Río de Janeiro, 1983.

<sup>10</sup> Entendida la reticencia como una forma de dolo omisivo en cuanto no se da a entender con claridad que se ha recibido una oferta o bien se calla alguna información que pudiera o debiere transmitir a los demás socios. Dejándolos, en definitiva, en situación de inferioridad respecto del negocio de transferencia de paquete de control.

beneficio alguno con su obrar, si de ello surgió un perjuicio a la sociedad o a los accionistas.<sup>11</sup>

Nos parece oportuno reiterar aquí que existe una estrecha relación entre la responsabilidad y las facultades del sujeto para evitar incurrir en las mismas, por eso entendemos que su deber de obrar con lealtad aumenta en estos casos y con ella el rigor con el cual se debe juzgar su conducta.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> La responsabilidad del administrador *de jure* dimana de los arts. 54 y 271 L.S.C. El accionista ejercerá indebidamente el control cuando imponga al administrador elegido en ejercicio del poder de control, una conducta perjudicial para la sociedad. Es importante tener presente que nos situamos en el caso en que el administrador voluntariamente realice actos en beneficio propio que redundan en detrimento de los intereses de otros, donde se advierte la insuficiencia de las soluciones clásicas para dar respuestas a la compleja problemática actual.

<sup>12</sup> Para la etapa posterior al traspaso del poder, hay una cierta tendencia en los países desarrollados a asegurar a todos los accionistas en una hipótesis de transferencia onerosa de control, una igualdad de tratamiento. La ley de Brasil (v. KONDER COMPARTO, Fabio) habla de igual tratamiento para accionistas minoritarios. En ese rumbo la letra de la ley 19.550 establece limitaciones temporales a la responsabilidad de los administradores cuya gestión hubiere sido aprobada por la asamblea (art. 275, L.S.C.). A su vez, llevado ese planteo a la casuística (según la clasificación que hiciera Gabriela S. Calcaterra), autoriza la siguiente reseña de hipótesis de acciones que importan o bien mecanismos de defensa o bien relajamiento en los defensas. Pero estas actividades tienen un denominador común que es la generación de responsabilidad sobre el administrador por su gestión. En cuanto a las primeras: 1) *transfer pricing*: tiende a la transferencia indirecta de beneficios que se produce por medio de operaciones comerciales, financieras y de otros tipos, con contraprestaciones insuficientes para la sociedad controlada. En las hipótesis que consideramos, se configura la situación desde la actividad del administrador que negocia en la transferencia. 2) El administrador, a su vez, puede actuar por omisión al privar a una sociedad, que como consecuencia de la transferencia del paquete de control, en el futuro será una controlada, de una línea de producción rentable. O incluso, pactar la transferencia a otra sociedad del grupo ya formado o a formarse. 3) Capitalización de deudas que mantenga la sociedad. 4) Incorporación de *golden parachutes* para los directores del *target*. 5) Renovación escalonada de los administradores y mayorías necesarias para decidir en asambleas extraordinarias, en las cuales se tratarán las modificaciones al estatuto que resulten convenientes a la situación de control. A su vez, por su oposición a la configuración del control, también pueden darse especiales situaciones de responsabilidad de los administradores: 1) Fusiones defensivas con sociedades que excedan la capacidad económica del eventual adquirente. 2) Venta a terceros de los activos de la sociedad que pudieren interesar al *raider*. 3) Programación de vencimientos de deuda o rescisión de contratos en perjuicio de la constitución del grupo. 4) Cambio de característica de las acciones por nominativas e incorporación de limitaciones a su transmisibilidad. 5) Compra por la sociedad de sus propias acciones. 6) Constitución de sindicatos de accionistas, o convenios parasociales que importen una limitación en la posibilidad de transmisión de las accio-

#### 4. *Administrador: representante leal*

La ley es terminante en cuanto a la extensión de la responsabilidad —solidaria e ilimitada— de los administradores que no hubieren obrado como un buen hombre de negocios (art. 59, L.S.C.) —o bien hubieren violado la ley, el estatuto o la reglamentación—. Los borrosos límites de ese cartabón se repiten en el derecho comparado, con expresiones como “ordenado empresario” y “representante leal” del Código de Comercio español.<sup>13</sup> Pero como viéramos, la actividad de los directores de la sociedad no es la de simples custodios patrimoniales, nunca son elegidos por sus condiciones de meros guardianes, deben ser agudos empresarios que asumen riesgos y salen con bien de sus emprendimientos.<sup>14</sup> En el caso concreto de la negociación de transferencia de un paquete de control, pisamos el difícil terreno del encuentro de

nes o bien de institución de mecanismos de defensa. 7) Designación de directores, ¿por el consejo de vigilancia? con remuneraciones elevadísimas y por el plazo máximo de ley para que la remoción sea tan gravosa que haga desistir del intento de toma de control (*poison pills*). 8) Celebración de convenios de empresa con el personal, reconociéndole suculentos salarios y/o participaciones. 9) Celebración de contratos entre los directores y la compañía con ajuste al art. 271 de la L.S.C. que no requiera autorización previa, ni pueda ser invalidado si no media perjuicio, ni media aprovechamiento indebido que pueda colocar en manos del directorio dispuesto a resistir el *take over*, el aprovisionamiento íntegro de la firma codiciada por el *raider*. 10) Consideramos el supuesto en el cual el directorio puede o no estar de acuerdo con el *tender off*. En algunos casos se ha establecido que el directorio puede ser responsable, por haberse opuesto a tal adquisición a pesar de que la oferta era favorable a los accionistas. Se ha comprobado que las medidas que adopten las sociedades para repeler las adquisiciones son contrarias a los intereses de los accionistas que sólo protegen a los directivos; estas medidas impiden a los accionistas obtener un mejor precio para la venta de sus acciones.

<sup>13</sup> Código de Comercio Español: Ejercicio del cargo: “1) Los administradores desempeñarán su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal. 2) Deberán guardar secreto sobre las informaciones de carácter confidencial, aun después de cesar en funciones”. Responsabilidad: “1) Los administradores responderán frente a la sociedad, frente a los accionistas y frente a los acreedores sociales del daño que causen por actos contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados sin la diligencia con la que deben desempeñar el cargo. 2) Responderán solidariamente todos los miembros del órgano de administración que realizó el acto o adoptó el acuerdo lesivo, a menos que prueben que, no habiendo intervenido en su adopción y ejecución, desconocían su existencia, o conociéndola, hicieron todo lo conveniente para evitar el daño o, al menos, se opusieron expresamente a aquél. 3) En ningún caso exonerar de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general”.

<sup>14</sup> FARGOSI, H; ROMANELLO, E., citados en nota 8.

los intereses del administrador profesional que pretenda mantener su posición dentro de la estructura del grupo al cual se integrará la controlada o bien del accionista que se desprenda de sus títulos a cambio del precio más alto posible.

En esa perspectiva, entendemos que para el caso se le impone al gestor "lealtad" en la representación de los intereses sociales, poniéndolos por encima de los propios, desencadenando en el caso contrario la responsabilidad solidaria e ilimitada por el daño que provocare (art. 59, L.S.C.).

Pero, destacamos que no debe aplicarse mecánicamente la regla del art. 272 L.S.C. en cuanto, como ya dijéramos no es la situación fáctica captada por esta norma, atributiva de responsabilidad. Los fundamentos de nuestra opinión, son que no se trata de actos de administración ordinaria, como evidentemente lo son los que se consideran en el citado art. 272 de la L.S.C. Y fundamentalmente porque los intereses de los directores no necesariamente tienen que ser contradictorios con los de la sociedad y de los accionistas.

### 5. *Mecanismos de defensa*

Si bien el administrador debe seguir fielmente las directivas de la Asamblea, es cuestionable que siempre deba hacerlo si la directiva impartida acarrea perjuicios a la sociedad, o a los socios —entre los que se incluye—. <sup>15</sup> Ahora bien, si los accionistas que votaron favorablemente la resolución lesiva pueden ser responsabilizados por los daños causados por la misma, al director-titular de paquete de control. Con el mismo fundamento, el director-socio que oculta información a la asamblea para beneficiarse con ella, ha de ser más severamente considerado en su conducta.

Replanteando la cuestión, entendemos que el administrador no sólo debe ser sancionado por su deslealtad, sino además por su reticencia, como ya dijéramos más arriba.

Ante la posibilidad de la asamblea de disponer la adopción de alguno de los variados mecanismos de defensa reconocidos en el derecho comparado, <sup>16</sup> el administrador no quedará atado a dicha directiva, pues sí puede oponerse para proteger el interés de la sociedad, socios o terceros, con idéntico fundamento para tutelar los propios intereses de que es titular en su condición de accionista.

<sup>15</sup> Autores y obra citada en nota 8.

<sup>16</sup> Véase nota 12, clasificación de la autora sobre los mecanismos de defensa.