



# Aprobación de la gestión y *voto en conflicto de interés*. ¿La toma de la Bastilla? Preocupante fallo de la CNCom., sala C.

Nota al caso “*Cambios Norte SA*”

Pablo A. VAN THIENEN

## I. Introducción

¡El precedente *Cambios Norte* me pone de muy mal humor!

Quiero confesar mi estado de ánimo en estas primeras líneas reflexivas. Y sin duda, este estado de ánimo condicionará de manera importante mis críticas a la doctrina sentada por la sala C de la Cámara Nacional Civil y Comercial. Este mal humor lo provoca la arbitrariedad del fallo que comento que pone “patas para arriba” la doctrina del artículo 241 LGS jaqueando la gestión pacífica de la empresa cerrada familiar. Se trata de algo muy simple: la aprobación de la gestión de los administradores societarios en el modelo de capital concentrado.

Una vez más asistimos a la “creatividad” de los jueces quienes con el afán de “dejar huella” buscan reinterpretar la ley sin advertir que sus veredictos causan efectos económicos y sociales trascendentes; y más grave aún generan incertidumbre jurisprudencial provocando mayores costos de transacción para quienes tienen la responsabilidad de generar empleo y crear valor: los empresarios.

La doctrina *Cambios Norte* generará profundos cambios ... Cambios en las prácticas llevadas a cabo por los operadores mercantiles en forma pacífica desde hace algo más de 30 años. Pero lo más preocupante es que esos cambios no son para bien, ni para mejor; sino todo lo opuesto, son para mal y para peor. Nos hacen retroceder. No se trata de cambios saludables e innovadores, no se trata de un aire fresco y renovado sobre una forma inteligente de interpretar la ley, sino todo lo contrario, se trata de cambios que nos invitan a un debate vicioso y circular. La doctrina *Cambios Norte* nos llena de alarmas e incertidumbre. Siendo este el panorama no tengo dudas que el mercado reaccionará blindándose de esta mala doctrina. Y el blindaje será utilizando más simulación y más testaferros, y por lo tanto menos transparencia y más costos de transacción improductivos. La doctrina de este lamentable precedente llevará a un resultado bien concreto: separar el capital de la gestión mediante el uso indiscriminado de testaferros y prestanombres.

A continuación mis reflexiones:

## **II. Los hechos: el voto en conflicto de interés y el artículo 241 LGS.**

El caso *Cambios Norte* trata sobre el voto en *conflicto de interés* en la aprobación de la gestión del administrador (accionista). O sea, la aprobación de la gestión de una porción significativa de las empresas familiares de nuestro entorno.

El artículo 241 LGS ordena en forma clara y precisa lo siguiente: “*Los directores (...) no pueden votar en las decisiones vinculadas con la aprobación de sus actos de gestión ...*”. Un dispositivo normativo que busca limitar el voto cantado. O sea, siendo el accionista a su vez director y por lo tanto juez y parte la hora de aprobar *los actos de gestión*, la ley impone a quien se encuentra en esta doble posición la obligación de abstenerse. Una clara norma moralizadora de gobierno corporativo que apunta a incentivar un tipo de conducta transparente y leal.

Incluso, la LGS en su versión original preveía la misma obligación de abstinencia para el tratamiento y aprobación de los honorarios y los estados contables. El modelo actual (posterior a la reforma del año 82) sólo impone la abstención de voto para el tratamiento de tres situaciones bien concretas: (i) actos de gestión, (ii) acción social de responsabilidad y (iii) remoción con causa. Fuera de estos casos no hay obligación de abstenerse. Un claro mensaje del legislador sobre cambio de tendencia en esta materia dándole menor espacio al conflicto de interés.

En el caso Cambios Norte un socio minoritario solicitó la nulidad de la aprobación de la gestión pues el voto de los accionistas (gestores) estaba viciado por conflicto de interés, aun cuando cada uno se había abstenido de votar respecto de su “propia gestión”. Se trata del voto de los accionistas de control que, a su vez, gestionan y administran el patrimonio empresarial, o sea una práctica ampliamente dilatada en nuestro entorno empresarial.

El tribunal de alzada se dejó cautivar por los argumentos del minoritario y accedió a la impugnación de la gestión. El Tribunal sostuvo más o menos lo siguiente: *“el mecanismo de abstención respecto de la propia gestión contradice el modelo de la teoría del órgano donde lo que se aprueba es la gestión del directorio y no la gestión individual de cada director. Siendo la responsabilidad de los directores solidaria, mal puede la gestión ser tratada y aprobada en forma individual. Ergo, la mayoría votó la gestión del directorio en clara violación al deber de abstención del artículo 241 LGS”* (las comillas son mías).

Tengo seis razones para sostener que es errado vincular la aprobación de la gestión con el régimen de responsabilidad solidaria, tal como lo sostiene la CNCom., sala C. Veamos: Primera razón: la aprobación de la gestión no implica liberar al director de la responsabilidad solidaria por mala gestión, pues siempre está habilitada la acción social (minoritaria) de responsabilidad. Segunda Razón: el régimen de responsabilidad prevé la liberación de dicha responsabilidad por transacción o renuncia expresa lo cual nos indica que aun habiendo mala gestión, el director (en forma personal e independiente) puede liberarse de dicha responsabilidad rompiendo con el régimen de solidaridad. Tercera Razón: El régimen de responsabilidad, más allá de la solidaridad, siempre apunta a la persona del director. Cuarta Razón: El régimen de exención de responsabilidad significa que más allá de la “solidaridad” el director puede eximirse de responsabilidad si cumple con los recaudos formales exigidos por la ley. Quinta Razón: La acción social o individual de responsabilidad siempre es contra los “directores” más allá del órgano que integran. Sexta Razón: Si adherimos a la tesis de la minoría el artículo 241 sólo sería funcional para el caso de asignación de funciones en forma personal prevista en el artículo 274, 2do apartado.

Las seis razones dadas me llevan al convencimiento de que el propio régimen de responsabilidad “solidario” previsto en la ley nos conduce al tratamiento individual de la gestión. Es más, la “solidaridad” confirma la idea de que la gestión es particular e individual. La única manera que tiene el director de romper con el régimen de solidaridad es sólo en dos supuestos: (i) régimen de exención y (ii) asignación

individual de funciones. Dicho esto, el artículo 241 es absolutamente coherente con el sistema de responsabilidad civil previsto en las normas 274 a 279 LGS.

Antes de avanzar en la crítica a esta doctrina es preciso definir qué es el *conflicto de interés* y cómo se diferencia del *interés contrario* pues no son lo mismo. Veamos:

### **III. Conflicto de interés vs interés contrario. No podemos confundir.**

Existen pocas normas en nuestro estatuto societario que impongan la obligación de abstención de voto, en verdad alcanza con los dedos de una sola mano para enumerarlos. Son los artículos 241, 248 y 272 LGS. O sea, estas son las únicas normas “moralizadoras” de nuestra ley societaria que obligan a una abstinencia de voto. Nuestra ley fija un piso ético, el resto queda en manos de los socios quienes tienen la responsabilidad de fijar sus propias reglas de transparencia y gobierno corporativo a la hora de redactar los estatutos o el reglamento dejando en manos de la autonomía de configuración contractual fijar reglas de conflicto de interés. Y está bien que así sea pues el conflicto de interés es un ámbito subjetivo donde debemos ponernos de acuerdo para darle un marco objetivo. Prueba de ello es el viejo modelo societario donde el conflicto de interés (sancionado por ley) alcanzaba incluso a la aprobación de honorarios y el tratamiento de los estados contables. Esa regla legal se encuentra hoy superada, más allá de que el *conflicto de interés* persiste. O sea, aun habiendo una clara situación de conflicto de interés al tratar los honorarios del director (accionista), el legislador entendió que no era necesario mantener aquella regla, hoy derogada.

Un dato no puede pasar inadvertido por el lector atento: mientras el artículo 241 fija una regla de abstención de voto a causa de *conflicto de interés*, los artículos 248 y 272 obligan a la abstención de voto por *interés contrario*. El 248 regula el interés contrario del accionista mientras que el 272 regula el interés contrario del director. Entonces debemos preguntarnos ¿qué es el interés contrario? Veamos:

#### *i. Conflicto de interés vs interés contrario.*

Existe entre nosotros una preocupante confusión de conceptos entre *conflicto de interés* e *interés contrario*, y en muchos casos se los trata de manera indiferente como si fueran conceptos similares o análogos. Para explicarlo en forma simple, el conflicto de interés es aquel que se presenta cuando una persona es, al mismo tiempo, juez y parte y donde su voto se sabe de antemano será “afirmativo” o “negativo”. La especial relación

contractual, relación jurídica, posición orgánica o especial situación de hecho coloca a determinada persona en situación de conflicto. Similar criterio encontramos en la ley falencial para la exclusión de voto en razón del vínculo para la aprobación de la propuesta de pago; entre ellos, parientes, accionistas de control y otras situaciones no previstas en la ley pero que los jueces han incorporado en forma pretoriana.

La abstención a causa de conflicto de interés (241 LGS) tiene un sentido bien concreto: disuadir al accionista de control que pretende con su voto gestionar los activos sociales y la empresa sin control de la minoría. Bastará contar con la mayoría en la asamblea para así garantizar la gestión y por lo tanto bloquear cualquier cuestionamiento o intento destituyente. No debe llamarnos la atención que el artículo 241 sólo hace referencia a tres supuestos bien concretos: (i) aprobación de actos de gestión, (ii) acción social de responsabilidad y (iii) remoción con causa. Fuera de estos tres casos no hay obligación de abstención de voto por conflicto de interés en nuestro modelo societario de gobierno corporativo.

En cambio, el interés contrario se presenta cuando el accionista o director busca obtener para sí una ventaja patrimonial a expensas de la sociedad. Algo muy parecido a la teoría del *Self Dealing* o *Unfair Dealing* de la doctrina norteamericana. En el interés contrario se halla implícito una posición de conflicto de interés pero con el agregado de que aquella situación necesariamente causa un daño al patrimonio social y por lo tanto un daño (indirecto) al patrimonio de los accionistas minoritarios. El interés contrario se presenta cuando el accionista o director busca imponer su voto para aprobar una operación determinada siendo la causa fin del voto aprobar un negocio que le permita obtener un beneficio patrimonial, financiero, comercial o económico a expensas de la empresa. No es casual que tanto el artículo 248 como el 272 nos remiten a la responsabilidad civil por daños. O sea, ambos artículos se enmarcan dentro del ámbito del derecho de daños siendo por lo tanto necesario que el conflicto de interés genere responsabilidad civil. Por lo tanto el interés contrario exige se den los 4 elementos de la responsabilidad: (i) antijuridicidad, (ii) culpa o dolo, (iii) daño efectivo y (iv) relación de causalidad. Coincido en este aspecto con el criterio de la CNCom, sala C en el fallo que estoy comentando.

El voto en interés contrario es una situación concreta donde el accionista o director abusando de su posición de control y en el tratamiento de una operación determinada (situación de conflicto de interés) logra imponer su voluntad para provecho propio y en perjuicio del patrimonio social (situación de interés contrario).

El interés contrario va más allá del conflicto de interés aun cuando a éste lo supone y lo tiene incorporado. O sea el interés contrario lleva en sus entrañas, siempre, un conflicto de interés. No hay interés contrario sin conflicto de interés. El interés contrario es un conflicto de interés que genera daño. Es aquel voto que permite extraer riqueza de la sociedad para beneficiar en forma exclusiva al socio de control en conflicto de interés. Basta un ejemplo para darnos cuenta de esto que afirmo: aprobación de honorarios en exceso del límite de mercado<sup>1</sup>. Este voto del accionista (administrador) es un claro voto en conflicto de interés (aun cuando no lo sea para nuestra ley) y por lo tanto un claro voto en interés contrario puesto que la remuneración es en exceso del límite de mercado; esto es por encima de lo que el mercado pagaría por un puesto similar en una empresa similar y en condiciones similares. El exceso de honorarios es riqueza que el accionista de control extrae de la empresa en exclusivo beneficio propio y en perjuicio de los accionistas minoritarios que ven disminuido el patrimonio social y por lo tanto el valor de sus acciones. La remuneración en exceso del límite de mercado no sería más que un dividendo encubierto.

Un dato que no puede pasar inadvertido: mientras el conflicto de interés encierra culpa el interés contrario conlleva, necesariamente, una conducta dolosa y muchas veces fraudulenta. La conducta de extracción de renta en exclusivo beneficio propio a expensa del patrimonio social y en perjuicio de los socios minoritarios encierra por parte del accionista controlante o director una conducta de infidelidad y deslealtad, o sea, una conducta intencional y dolosa.

Por último mientras el interés contrario lleva en sí mismo siempre un conflicto de interés, el conflicto de interés no lleva necesariamente un interés contrario.

*ii. Contratos con partes relacionadas (siempre que sean de mercado).*

Es notorio pero nuestra ley societaria no sólo convive sino que admite el conflicto de interés, y lo admite sin ponerse colorada. El artículo 271 es prueba de ello. Esta norma autoriza que el director pueda vender o alquilar bienes o servicios a la sociedad que administra sin que por ello el director deba abstenerse de votar, ni denunciar el negocio. Basta que éste se realice en condiciones de mercado (“*Arms-length*”) para que

---

<sup>1</sup> Aquí hago referencia al exceso del valor de mercado y no al exceso del límite legal del artículo 261 LGS. El exceso del límite de mercado es la extracción de renta por encima del valor de mercado del precio del trabajo. En cambio el límite legal del artículo 261 nada tiene que ver con el valor de mercado del honorario del director.

el contrato funcione sobre ruedas. A la ley poco le importa el conflicto de interés en este contexto y menos si el director es accionista o no. Mientras el negocio no sea ruinoso para la empresa poco importa el conflicto de interés.

Observo un dato no menor: aun siendo el negocio ruinoso o inconveniente a los intereses de la empresa, si aquel es aprobado por el directorio el negocio será válido, oponible y vinculante para el director y la sociedad (ver artículo 271). En esta situación de daño el director en situación de interés contrario sale airoso pues el directorio puede avalar un negocio ruinoso. El contrato dañino “avalado por el directorio” queda sellado, es válido, vinculante y oponible. Siendo esto así el único camino posible admitido por la ley para recomponer el patrimonio social será la acción de responsabilidad contra los directores en forma solidaria, más no la abstención de voto por conflicto de interés, y menos por interés contrario. Observamos entonces que el negocio ruinoso podría incluso prosperar con los votos de la mayoría en la asamblea, y sin que la minoría pueda cuestionar la gestión de los directores infieles.

Siendo el negocio ruinoso (“*Unfair Dealing*”) entra en escena el artículo 272 debiendo el director en situación de interés contrario denunciarlo y abstenerse de deliberar. Es notorio pero aun en situación de interés contrario como el que estoy describiendo la abstención que impone la ley 19.550 es de deliberar, más no de votar.

En síntesis, el contrato celebrado entre un director (independiente o no) y la sociedad sólo precisa del *placet* del directorio si es en interés contrario. Incluso, el director en situación de interés contrario debe abstenerse de deliberar, pero puede votarlo. Si el resto de los directores aprueban el negocio ruinoso y los accionistas aprobaran en la asamblea la gestión, al accionista minoritario pocas herramientas le quedan para evitar el daño.

*iii. Actividad en competencia (se puede siempre que sea con el consentimiento de los socios).*

Otra muestra del conflicto de interés sin obligación de abstención de voto es la actividad en competencia del director. El artículo 271 LGS faculta al director a actuar en competencia con la sociedad que administra, siempre que a tal efecto cuenta con el *placet* de la asamblea. Mientras el contrato con partes relacionadas requiere la aprobación del órgano de administración, la actividad en competencia exige aprobación de los dueños del capital. O sea, el modelo societario no veda la actividad en competencia del director sino que le exige que dicha actividad cuente con la

aprobación de los socios. Y lo más llamativo es que ni el artículo 271 ni el 272 imponen abstención de voto del director en conflicto de interés; salvo que se configure la situación tipificada en el artículo 248; o sea voto en interés contrario del director (accionista) controlante. Fuera de este modelo el contrato y el negocio en competencia marchan sobre ruedas.

O sea, el modelo societario de gobierno corporativo de nuestra ley es muy escueto cuando hablamos de conflicto de interés, ofreciendo al inversor muy pocas salidas.

La pregunta que debemos formularnos es: ¿Qué pasa con el conflicto de interés en el modelo de capital concentrado?

### **III. Modelo de capital concentrado y aprobación de la gestión.**

Hemos dicho que la abstención de voto por conflicto de interés sólo se presenta en el ámbito del artículo 241. Fuera de esta situación no hay obligación de abstenerse por conflicto de interés tipificado en nuestra ley<sup>2</sup>. Sin duda el instituto del conflicto de interés hunde sus raíces en la buena fe lealtad y desde allí debe ser analizado, pero lo cierto es que no hay obligación de abstención más allá de los tres supuestos expresamente previstos en la ley 19.550.

Ahora bien, cómo hacemos para administrar el conflicto de interés en el modelo de capital concentrado, ésta es la cruz del problema. Cómo administrar este conflicto cuando el administrador es el dueño del capital y propietario del control, es el Talón de Aquiles de todo el sistema. Y la verdad es que el artículo 241 no nos deja muchas opciones. No queda otra alternativa que aplicarlo de la forma en que se aplicó en el caso Cambios Norte; esto es, cada accionista (director) a la hora de votar la gestión en la asamblea decidió abstenerse. No queda otro camino posible en este modelo empresarial y menos a la luz del mencionado artículo. Los usos y costumbres nos han enseñado que en sociedades cerradas la gestión social la aprueban los mismos socios (administradores). La forma práctica de sortear el conflicto de intereses en este tipo de organizaciones ha sido mediante el mecanismo de aprobación “cruzada” donde el accionista en situación de conflicto se abstiene de votar su “propia gestión”. Este modelo se ha venido practicando sin mayores tropiezos desde algo más de 30 años; sin

---

<sup>2</sup> El artículo 239 (representación del accionista por el director, gerente o empleado) si bien prevé una situación de conflicto de interés, no obliga a la abstención sino, a la prohibición de voto. Situación muy diferente. De esta forma el artículo 241 queda en soledad.



embargo el fallo Cambios Norte viene a ponerlo patas para arriba cuestionando su validez.

Está claro que la fórmula del artículo 241 se torna eficaz cuando el control está en manos de un accionista pues siendo el controlante de los votos en la asamblea, mal puede utilizar sus votos para blindar su gestión. Aquí el artículo se torna plenamente eficaz. Pero cuando el control está distribuido entre varios accionistas el problema se complica pues basta la abstención del accionista (director) en conflicto de interés para que el resto de los accionistas (directores) aprueben la gestión del accionista abstenido. Si el resto de los accionistas poseen votos suficientes, la gestión queda aprobada.

Es propio del modelo empresario de capital concentrado la inexistencia de directores “independientes”; o sea directores profesionales no accionistas. En este modelo el inversor se apropia de la gestión pues necesita controlar el riesgo de su inversión. Controlando el riesgo minimiza la pérdida y por lo tanto maximizará sus beneficios. El modelo de tercerización de la gestión sumando directores independientes implica desviar renta que el inversor pretende retener para sí. No podemos dejar de señalar que el honorario por gestionar el patrimonio social es un costo operativo que hace al retorno de la inversión. En definitiva el honorario y el dividendo suman la renta del trabajo y del capital, y ambos, componen la tasa interna de retorno del capital invertido (TIR). Sólo cuando la TIR lo justifique y el riesgo esté lo suficientemente controlado el inversor decidirá tomar directores independientes tercerizando la gestión. Hasta que el riesgo no esté bajo control, tanto el capital como la gestión quedan concentrados en una sola mano. Este fenómeno de concentración ya lo habían señalado los profesores *Adolf Augustus Berle & Gardiner Means* a principios de siglo pasado. Estos autores alertaron que el fenómeno de concentración entre propiedad y gestión llevaba a un problema de agencia; esto es, el conflicto de interés que genera ser dueño de la propiedad y al mismo tiempo quien la gestiona<sup>3</sup>.

#### **IV. El dueño del control no sólo gobierna sino que también gestiona.**

Nuestra ley 19.550 posee un modelo de gestión concentrado muy afianzado e indiscutible. Salvo por el sistema de elección de directores por voto acumulativo (art. 263 LGS) nuestro estatuto societario es refractario a la gestión compartida. Es notorio pero en nuestro modelo de gobierno corporativo si el directorio está integrado por 2

---

<sup>3</sup> *The Modern Corporation and Private Property*. Published by: The Johns Hopkins University Press.

administradores el inversor titular del 49,99% del capital social y votos no logra colocar un solo administrador quedando la gestión reservada para el dueño del 50,01% del capital social. O sea, aquel que arriesga casi el 50% de la inversión no tiene derecho a cogestionar. Si el dueño del 49,99% no negocia su incorporación a la administración aquel quedará fuera de juego sin control sobre su inversión. Sólo en el modelo 50% - 50% ambos negociarán la cogestión. Por lo tanto, para nuestra ley de sociedades el control siempre controla, incluso, la gestión. El control es la regla y la cogestión la excepción.

Si este es el espíritu de la ley 19.550 respecto de la gestión debemos preguntarnos cómo funciona la aprobación de esa gestión en sociedades de capital concentrado. La respuesta a este interrogante siempre la hemos encontrado en el artículo 241, pieza clave que busca dirimir el problema de agencia alertado por los profesores *Berle & Means*. Estando la gestión y la propiedad concentrada en una sola mano no queda otro camino que la abstención de voto de quien gestiona; pero siendo el administrador el accionista que vota en la asamblea dicha abstención debe apuntar a su “propia gestión”. Mientras yo me abstengo de votar mi gestión, voto por la afirmativa la de mis colegas administradores y así sucesivamente. El voto de todos termina consolidando la aprobación de la gestión del directorio como órgano societario. No hay una aprobación de la gestión del directorio, sino la aprobación de la gestión de cada director que, sumadas arrojan la aprobación de la gestión del órgano.

Recordemos que el artículo 241 expresamente dice: “*Los directores (...) no pueden votar en las decisiones vinculadas con la aprobación de sus actos de gestión*”. O sea, esta norma nos está indicando de manera clara que las “decisiones vinculadas” tienen que ver con los “actos de gestión de los directores”, más no del directorio como órgano.

No hay otra salida posible para el modelo de capital concentrado y no hay otra solución sensata al problema de agencia que genera el conflicto de interés al poseer la doble calidad de inversor y administrador.

- (i) *Modelo de capital concentrado en una sola mano vs modelo de capital concentrado en pocas manos.*

El modelo de abstención eficaz es el que se produce cuando el control está en poder de una sola mano. O sea, cuando el accionista titular del 50,01% de los votos gestiona. Aquí, la aprobación de la gestión pasa efectivamente a la minoría “independiente” pues es ésta la única habilitada para votar la gestión sin conflicto de

interés. Y esto es lo que busca la ley que, además, responde a una lógica: si posees el control absoluto del capital y por lo tanto tienes la capacidad de controlar los cash flows y nombrar a todos los directores y gerentes, entonces que la minoría controle la gestión aprobándola o rechazándola. Es una clara fórmula que intenta balancear el poder dentro de la sociedad. En cambio, en el modelo de concentración donde el control está repartido en pocas manos la abstención de voto prevista en el artículo 241 funciona como vino funcionando en la empresa Cambios Norte SA.

El hecho de que el control del capital y votos esté repartido en algunas pocas manos no significa que debemos reinterpretar el sentido práctico y moralizador del artículo 241 que sólo funciona eficazmente cuando el control está concentrado en una sola mano.

## **V. ¿Nulidad de la aprobación de la gestión por voto en conflicto de interés?**

El conflicto de interés tipificado en el artículo 241 devenga la obligación de abstención, y su violación genera la nulidad del voto y por lo tanto la nulidad de la aprobación de la gestión. Esto que digo tiene que ver con el voto en conflicto de interés emitido por el propietario de los votos de control. O sea, aquel que controlando los votos no cumple la obligación de abstención impuesta por el artículo 241. Fuera de este caso no se observa una situación donde el voto pueda ser tachado de nulo.

El argumento traído por la parte actora en el precedente Cambios Norte consiste en que la mecánica de “aprobación cruzada” diseñada por los accionistas de control conlleva un voto nulo pues dicha mecánica no hace más que eludir la prohibición legal. Los accionistas de control que cogestionan terminan eludiendo la prohibición de voto aplicando un sistema fraudulento y simulado. Se trataría de un ardid pergeñado para eludir la prohibición blindando así la gestión societaria en una suerte de maniobra mafiosa tendiente a atrincherar a los directores detrás de sus propios votos como dueños del capital. Pero lo más llamativo no es la construcción de este argumento teórico, sino que la CNCom., sala C se haya visto seducido por él.

Tal como vengo explicando hasta aquí, en el modelo de capital concentrado en pocas manos la abstención de voto para la mecánica de aprobación de la gestión no es otra que la forma en cómo se implementó en Cambios Norte SA. No hay otra salida posible dentro de la ley para este modelo de concentración. Sostener lo contrario

significa que las minorías toman el control de la gestión siendo las únicas habilitadas “por ley” para aprobarla. Las minorías independientes, o sea aquellas que no poseen la calidad de administradores serían las únicas autorizadas para votar en la asamblea la aprobación de la gestión. ¡Los rebeldes toman la Bastilla!

Haciendo uso de una pizca de sentido común, no creo que haya sido el espíritu de la ley 19.550 poner en manos de minorías independientes la aprobación de la gestión, modelo que, además, se contradice fuertemente con la matriz de capital concentrado en pocas manos, propio de nuestro mercado.

Basta con hacernos la siguiente pregunta: ¿Invertiría usted capital en un negocio donde teniendo el control, usted no puede controlar el riesgo?

## **VI. La acción civil es el único camino posible para las minorías independientes.**

La aprobación de la gestión de los administradores societarios está íntimamente vinculada al régimen de responsabilidad civil. Tengamos presente que dicha aprobación genera una suerte de blindaje de los administradores respecto de la acción social de responsabilidad, aquella prevista en el artículo 276 LGS. Sin embargo, dicha aprobación es absolutamente ineficaz respecto de dos acciones civiles bien concretas y previstas en la propia ley en beneficio de las minorías: (i) la acción individual (art. 279 LGS) y (ii) la acción social (minoritaria) prevista en el artículo 275 in fine LGS. Estas dos acciones civiles son ajenas a la aprobación de la gestión, y lo son precisamente porque cubren situaciones que la ley 19.550 pone a disposición de los damnificados, sin importar la aprobación de la gestión por la asamblea.

### *(i) La acción individual de responsabilidad.*

Esta acción está al alcance de cualquier tercero damnificado (incluso accionista) si la gestión empresarial provocó un daño directo al patrimonio del tercero. O sea, es una típica acción de daño civil más allá de que lo prevea expresamente el artículo 279 LGS. Se aplican los principios de la responsabilidad civil del código.

### *(ii) La acción social (minoritaria) de responsabilidad.*

Esta acción está reservada sólo para una minoría calificada (poseer 5% o más del capital social), si se trata de cuestionar un acto de gestión; y al alcance de cualquier accionista cuando se trata de cuestionar la ilicitud de un acto de gestión. Si bien es una

acción social, basta la mera oposición a la aprobación de la gestión para que el socio minoritario pueda promover la acción civil. O sea, es una acción de daños que la ley autoriza incluso en supuestos donde la gestión ha sido aprobada, y sin importar si el voto ha sido emitido en conflicto de interés o no.

Con esto quiero afirmar que para nuestra ley el voto en conflicto de interés tiene poca importancia y nulo peso específico, y así lo demuestra el marco normativo. La herramienta que posee el accionista minoritario para evitar el perjuicio patrimonial derivado de un conflicto de interés está en la acción social (minoritaria). Desaprobar la gestión por voto en conflicto de interés no es más que una discusión sin sentido práctico, más allá de que a partir de la “*Doctrina Cambios Norte*” las minorías independientes pretendan tomar la Bastilla.

Nuestro legislador ha previsto el conflicto de interés en casos muy contados. Sin embargo ese conflicto de interés está pensado en clave “disuasiva” de manera tal de evitar que la mayoría se atrincheren detrás de sus votos, pero no cualquier mayoría sino, una mayoría que posea el control del 50.01%.

Ahora bien, el alcance disuasivo de la norma es muy limitado pues bastará que el control esté repartido en algunas pocas manos para que quede habilitado el mecanismo de aprobación “cruzada” tal como lo implementó la asamblea de Cambios Norte SA. Sin embargo, si la gestión aprobada con el “voto cruzado” de los accionistas de control generó un daño al patrimonio social el sistema legal genera sus anticuerpos habilitando a la minoría a demandar daños haciendo a los directores solidariamente responsables por el perjuicio causado al patrimonio social. Por lo tanto lo que importa no es tanto el voto en conflicto de interés sino, el *voto en interés contrario*.

## **VII. Responsabilidad solidaria y gestión. La teoría del órgano nuevamente embarra la cancha.**

El fallo de la sala C hunde sus raíces en la teoría del órgano y el régimen de responsabilidad solidaria de los directores. El tribunal parte del siguiente razonamiento lógico: si el director forma parte de un órgano colegiado y como tal asume responsabilidad solidaria, su gestión responde a un órgano colegiado y por lo tanto no es individual.

A mi modo de ver las cosas esta interpretación pretende anudar la gestión del administrador al régimen de responsabilidad donde el sistema de solidaridad

impondría una gestión orgánica. Esto quiere decir que siendo responsable solidario hay por lo tanto una gestión colegiada que responde al hecho de integrar un órgano societario.

Sin embargo, apenas uno transita el especial régimen de responsabilidad civil del administrador societario advierte que el sistema solidario nada tiene que ver con la gestión colegiada u orgánica. Que el director integre un órgano societario no significa que no lleve a cabo actos de gestión precisos e individuales. Incluso el sistema de remuneración admite esa posibilidad al autorizar el exceso del límite del 261 por funciones especiales. Incluso los miembros del comité de auditoría de una sociedad con oferta pública forman parte del directorio, están sometidos al régimen de solidaridad, pero su gestión es considerada en forma individual en función de sus específicas tareas y competencias. El hecho de que el director cumpla determinadas funciones dentro del órgano (*vrgr.*, ejecutivas, financieras, operativas, legales, comerciales, logística, etc) no significa que el director no integre un órgano y que no responda por ilícitos cometidos por el órgano societario. Una cosa es la gestión y otra muy diferente la responsabilidad.

Precisamente, el sistema de responsabilidad solidaria previsto en la ley tiene un objetivo muy concreto: incentivar a los integrantes del órgano a vigilarse mutuamente. El error de uno pueden pagarlo todos.

El régimen de responsabilidad solidaria no significa que la gestión es también “solidaria” sino todo lo contrario, la gestión es individual y personal. Es más, es el régimen de solidaridad el que afianza el concepto y la idea de que la gestión es personal e individual. Si fuera colegiada en función de la teoría del órgano no habría razón de ser para anudar a todos los directores bajo un mismo sistema de responsabilidad “solidaria”. O sea, el sistema de solidaridad confirma la tesis de que la gestión del director es personal, individual e indelegable.

### **VIII. Enseñanzas de la *Doctrina Cambios Norte*.**

Lo primero que se me viene a la cabeza es: ¡ALARMA!

Esta doctrina es muy preocupante por las siguientes razones que paso a exponer:

1. Pone en manos de minorías una herramienta de extorsión peligrosa.

2. A partir de esta doctrina son las minorías independientes las únicas habilitadas para aprobar la gestión societaria.
3. Desconoce la matriz de la empresa cerrada familiar donde gobierno y gestión están concentrados en una sola mano, o en pocas manos.
4. Obliga a las empresas cerradas familiares a incurrir en nuevos costes de transacción, hasta ahora impensados, separando propiedad de gestión (Modelo de Berle & Means).
5. En virtud del modelo de capital concentrado, la doctrina del caso Cambios Norte incentiva a los accionistas de control a nombrar prestanombres o crear vehículos jurídicos que permitan simular la separación entre propiedad y gestión creando la figura del director “no independiente”.
6. Se incentivará el modelo de asignación personal de funciones previsto en el artículo 275, 2do apartado LGS.