



Honorarios del director ejecutivo y el límite legal del artículo 261: Un límite absurdo. El caso Canopus.

Por P. Augusto Van Thienen

I. Introducción.

Que el límite fijado por el artículo 261 para los honorarios de directores es un absurdo ya no hay quien lo niegue, y que ese límite se aplique al director “ejecutivo”, más que un absurdo legal es un absurdo económico. El límite del honorario debemos encontrarlo en el precio de mercado y no en un límite legal fijado en proporción a las ganancias y, peor aún, de la política de dividendos. La fórmula perversa del artículo 261 ata el pago de honorarios a dos variables que el director no controla: los resultados del negocio y la política de reservas o dividendos que aprueben los accionistas. Más allá de que el modelo de capital concentrado llevaría a creer que la fórmula del 261 es la correcta lo cierto es que dicha fórmula ha resultado ser ineficaz por cualquier lado que se la mire; y el precedente Canopus sirve como

botón de muestra para darnos cuenta de esto que afirmo.

II. El caso Canopus. ¿De qué se trata?

Muy simple. Es una sociedad cerrada familiar donde el directorio convoca a asamblea ordinaria anual de accionistas para tratar, entre otros temas, los honorarios del directorio. El punto del orden del día no respondía a las exigencias formales impuestas por la fórmula del 261. El punto rezaba así: “*Consideración de los ejercicios económicos al 31/3/2003 y 31/12/2004 y gestión y retribución del directorio (art. 234 y 261)*”. Claro está, mirado el punto del orden del día desde la perspectiva del retorcido artículo 261 no hay dudas que aquel punto violaba la norma, en particular, el 4to párrafo que exige cumplir con ciertas formalidades en la

convocatoria, cuando los honorarios exceden el límite legal.

Recordemos que el límite legal alcanza hasta el 25% de las ganancias dependiendo de dos factores: (i) existencia de ganancias y (ii) política de dividendos. Si los accionistas deciden no distribuir utilidades aquel límite se restringe al 5% de las ganancias.

Un dato no menor es que si como consecuencia de la inexistencia de ganancias (quebranto operativo) es necesario exceder el límite, éste puede excederse siempre que la asamblea de accionistas (ordinaria) así lo apruebe. O sea, bastará el *placet* de la asamblea (o sea los mismos accionistas-directores) para que el límite sea superado sin mayores escollos. Tengamos presente que el voto del accionista que siendo director aprueba sus

honorarios en la asamblea, aquel voto no es nulo pues no hay voto en interés contrario y menos, *conflicto de interés*. Al menos para nuestra Ley General de Sociedades.

Frente a ese escueto orden del día, la asamblea ordinaria aprobó pagar al director ejecutivo un honorario anual de \$84.000 (a valores del 2013). Actualizado esos valores podríamos estimar dicho honorario anual en \$160.000 (a valores del 2016), esto significa un pago mensual de \$13.300.

El director acreedor de ese honorario fue reconocido como director ejecutivo responsable de llevar adelante, gerenciar y dirigir la operación de todo el negocio. O sea, no se trata del director “dominical” o de “asiento” sino de aquel que cumple funciones técnico-administrativas de carácter permanente, tal como lo encuadra el 2do y 3er párrafo del artículo 261.

Frente al orden del día violatorio de la ley y honorarios en exceso del límite legal, un accionista disconforme promovió la acción de impugnación de asamblea, y lo más grave, la alzada le dio la razón.

En mi opinión un dispendio jurisdiccional innecesario y un fallo absolutamente inconducente que sólo centra su atención en las “formas” desatendiendo por completo el fondo de la cuestión: ¿Es el honorario excesivo en función del valor de mercado para un cargo con responsabilidades similares?

Esta es la pregunta de fondo y la raíz de la ilicitud. El problema no es de forma, sino de fondo. Nuestros jueces desvían la atención sin siquiera considerar este aspecto, a mi modo de entender, crucial en esta materia. No se trata de

analizar si la asamblea publicó correctamente el edicto, sino de averiguar si un honorario de \$13.300 mensuales es excesivo o es el valor de mercado por trabajar como director ejecutivo para una empresa

de similares características.

Insisto con esto: el problema no está en la forma sino en el fondo y esto quiere decir que el honorario para ser ilícito debe exceder el límite de mercado y no un límite legal absurdo.

III. ¿Qué dice la fórmula del artículo 261 respecto del exceso?

Es ciertamente un absurdo legal y económico: *"...el monto máximo de las retribuciones que por todo concepto puedan percibir los miembros del directorio y del consejo de vigilancia en su caso, incluidos sueldos y otras remuneraciones por el desempeño de funciones técnico administrativas de carácter permanente, no podrán exceder del veinticinco por ciento (25%) de las ganancias. Dicho monto máximo se limitará al cinco por*

ciento (5%) cuando no se distribuyan dividendos a los accionistas (...)"
Cuando el ejercicio de (...) funciones técnico administrativas por parte de uno o más directores, frente a lo reducido o a la inexistencia de ganancias impongan la necesidad de exceder los límites prefijados, sólo podrán hacerse efectivas tales remuneraciones en exceso si fuesen expresamente acordadas por la asamblea de accionistas, a cuyo efecto deberá incluirse el asunto como uno de los puntos del orden del día".

Digo absurdo económico puesto que someter al director ejecutivo al riesgo del negocio es contrario a los incentivos económicos propios de quien gestiona un negocio. Éste exige ser remunerado por su trabajo y no está dispuesto a poner a riesgo el pago de su esfuerzo personal. El director ejecutivo exige ser pagado por aportar su talento y capacidad humana y de gestión a favor de la organización, y no está dispuesto a que la contraprestación de sus servicios quede sometida al riesgo empresarial. Ese riesgo deben asumirlo los accionistas! Es más, son los únicos responsables de ese riesgo. Todos los demás deben quedar inmunes. Pero no nos llamemos a engaño!

La propia ley tiene la llave para escapar a este riesgo absurdo. Son los mismos accionistas quienes pueden inmunizar al director de este riesgo y, en nuestro modelo de capital concentrado ese blindaje funciona sin mayores inconvenientes puesto que bastará que el accionista de control y director preste su voto en la asamblea para que el honorario quede sellado para siempre. O sea, para qué tanto límite y

confusión al mercado si al final de cuentas los mismos accionistas (directores) tienen la salida al problema. Recordemos que por remisión del artículo 234, la asamblea que aprueba el exceso es simplemente "ordinaria". Esto quiere decir que el accionista titular del 50%+1 vota a favor y queda el asunto terminado.

El 4to párrafo del artículo 261 no pasaría de ser una norma de "transparencia" o de "gobierno corporativo" en el siguiente sentido: ante el exceso como consecuencia de ganancias reducidas o quebranto operativo (vrg., inexistencia de ganancias), el directorio está obligado a comunicar e informar a los accionistas minoritarios sobre la situación financiera y económica donde los honorarios

consumen una parte sustancial de las utilidades o, en el peor de los escenarios, se pagarían honorarios aún frente a resultados negativos. Punto y aparte.

O sea, se trata de una norma que busca alertar a los accionistas minoritarios

sobre una situación particular donde el flujo de dinero va a parar a las manos de los ejecutivos y no a los accionistas. Se paga la renta del trabajo pero no la renta del capital. Punto y aparte. La pregunta que sigue es: ¿Qué hay de malo de que se pague la renta del trabajo?

Digo que es absurdo porque condicionar el honorario y fijar un límite en función de las ganancias del negocio no responde a la renta del trabajo puesto que ningún ejecutivo está dispuesto a poner a riesgo el 100% de la renta de su trabajo

IV. El honorario y las funciones ejecutivas.

Importa aquí transcribir algunos párrafos del caso para darnos cuenta de qué estamos hablando:

"Explicaron que el presidente del directorio tenía una dedicación permanente y continuada –full

time-, más parecida a la de un "gerente ejecutivo" que a la de un director;; y se encargaba de las áreas administrativa, laboral, comercial, fiscal, etc., y estaba presente diariamente en el inmueble destinado a estacionamiento privado que explotaba la sociedad. Juzgó así evidenciado que el presidente del directorio cumplía labor diaria que posibilitaba el funcionamiento del negocio. Ello, además de exceder la incumbencia específica del directorio –vinculada a la administración–, permitía a la sociedad "ahorrar" el sueldo y cargas sociales de un dependiente jerarquizado y confiable que ejerciera esa actividad. Estimó pues adecuada la

asignación de una retribución por esa dedicación y labor aun cuando los dos ejercicios hubieran arrojado escasas ganancias para los socios".

Está claro que nos encontramos frente a un director ejecutivo que cumplía funciones técnico-administrativas de carácter permanente. O sea, de quien asume la

responsabilidad de llevar adelante la gestión del negocio y de la empresa tratando de generar valor para todos los accionistas. Al fin y al cabo la renta que supere el costo operativo (incluido honorarios de directores) será la renta del capital que los accionistas podrán optar por distribuir o reinvertir. Esa renta neta será la ganancia líquida y realizada del ejercicio.

Un dato no menor es el argumento de que la función del director ejecutivo permite generar un ahorro de costes al evitar contratar un ejecutivo externo. La pregunta interesante en este punto es la siguiente: ¿hay en el mercado

alguien dispuesto a trabajar y asumir las responsabilidades por \$13.300 mensuales?

V. Lo que importa es el límite de mercado.

Nuestro artículo 261 no pasa el test de razonabilidad y hace agua por cualquier lado que se lo mire. Luego de más de 50 años de vigencia ha demostrado ser una norma inútil y poco eficiente. No importa el límite legal, sino el límite de mercado.

Lo que debe tornar ilícito y violatorio de la ley no es incumplir los recaudos formales del 4to párrafo de la 19.550, sino pagar honorarios en exceso del precio de mercado. El abuso de derecho, el fraude, la estafa y la ilicitud pasan por determinar la no razonabilidad del honorario en función del valor de mercado y no en función de un límite legal absurdo e ineficaz.

Digo que es absurdo porque condicionar el honorario y

fijar un límite en función de las ganancias del negocio no responde a la renta del trabajo puesto que ningún ejecutivo está dispuesto a poner a riesgo el 100% de la renta de su trabajo. Esto no ocurre en ninguna economía occidental desarrollada y tampoco responde al manejo racional de los negocios. Mirado el problema desde la perspectiva de los incentivos económicos y la teoría del riesgo, podríamos afirmar que no es racional someter al director al riesgo extremo de perder sus honorarios puesto que bajo esta fórmula el director estará motivado e incentivado a no tomar riesgos y por

Mirado el problema desde la perspectiva de los incentivos económicos y la teoría del riesgo, podríamos afirmar que no es racional someter al director al riesgo extremo de perder sus honorarios puesto que bajo esta fórmula el director estará motivado e incentivado a no tomar riesgos y por lo tanto, no estaría incentivado a crear valor para los accionistas.

lo tanto, no estaría incentivado a crear valor para los accionistas. Está claro y no hay que ser muy inteligente para darse cuenta que una política de 100% de riesgo sobre mis hombros me llevará a ser muy conservador en la toma de decisiones de negocios. Y esa conducta puede llevar al extremo de que la inacción por aversión al riesgo me llevan a una política de destrucción de valor, y por lo tanto, a la pérdida del negocio. Asumir el riesgo de perderlo todo es propio del accionista más no del director y menos del director ejecutivo. Es el accionista quien asume el riesgo de quebranto, puesto que así lo indica el artículo 1 de la ley. El director queda inmune a este riesgo, aun cuando el negocio arroje pérdidas operativas o quebrantos contables. Analicemos lo siguiente: aún en el caso de un honorario en exceso del límite de mercado o sea un honorario abusivo, queda claro que lo que el director debe restituir a la sociedad es sólo el exceso. Punto y aparte.

VI. Apegados sólo a las formas. Un fallo preocupante!

En definitiva aun cuando el honorario fuera de mercado o incluso inferior al valor de mercado (\$13.300 mensuales) el tribunal consideró nula la asamblea que aprobó dicho gasto puesto que se violentó la exigencia formal del 4to párrafo del artículo 261 que impone al directorio convocar a asamblea de accionistas informando expresamente el exceso del límite legal. Bastó este error formal para que se decrete la nulidad sobre un hecho ya consumado: el pago de honorarios.

VII. Efectos prácticos de la sentencia.

¡Nada grave!

Sólo volver todo para atrás y convocar nuevamente a la asamblea de accionistas cumpliendo con los requisitos formales del 4to párrafo del artículo 261; o sea, una pérdida de tiempo y dispendio jurisdiccional. Una sentencia con vacío contenido práctico y por lo tanto una sentencia con nulo efecto jurídico.

El directorio convocará a nueva asamblea y haciendo uso de su poder de voto en su condición de accionistas de control, terminará imponiendo su voluntad: aprobar honorarios por \$160.000.

Siendo esto así, la pregunta que sigue es: ¿Para qué toda esta pérdida de tiempo?

La verdad que el honorario luce razonable en términos de precio de mercado y por lo tanto su pago no merece mayores reproches en términos legales. Insisto con esto: el problema no está en la forma sino en el fondo y esto quiere decir que el honorario para ser ilícito debe exceder el límite de mercado y no un límite legal absurdo.

VIII. La enseñanza del fallo: fundar las funciones técnico administrativas.

El fallo no solo es absurdo por todo lo dicho hasta aquí sino que además es absurdo porque impone a la asamblea fundar las razones del exceso legal y esas razones anidan en justificar las causas que motivan superar el límite. O sea, el fallo nos dice que a partir de ahora más vale explicar detalladamente cuáles han sido las funciones técnico-administrativas de carácter permanente que cumple el director ejecutivo, puesto que de lo contrario corremos con el riesgo de que la asamblea pueda ser tachada de nula. Sin duda otro dislate judicial.

Si el director cumple funciones ejecutivas, tal como ocurrió en este caso, la asamblea (o en su caso el directorio al proponerlo) debe explicar

en forma detallada cuáles son las tareas ejecutivas y las responsabilidades que cumple el director para ser beneficiario del régimen de excepción previsto en el 4to párrafo. No basta con mencionar el cumplimiento de funciones técnico-administrativas, sino que se exige explicarlas para “fundar” la decisión.

Es notorio pero esta exigencia pretoriana impone a los jueces involucrarse en un aspecto que no les compete, como ser, analizar si dichas tareas ejecutivas justifican el exceso. O sea, analizar la “razonabilidad” de dichas tareas y por lo tanto la razonabilidad de los fundamentos que justifican el exceso. Sin duda un despropósito puesto que los jueces no están en condiciones de emitir un juicio de valor sobre la razonabilidad de dichas funciones y menos, si dichas funciones son acordes al honorario aprobado.

No sólo se impone cumplir con los requisitos formales exigidos por el 4to párrafo del artículo 261 sino que, además, se impone fundar la decisión explicando las funciones que cumple el director ejecutivo para justificar el exceso.

¡Sin duda un exceso de los jueces!