

## **La remuneración de los directores de sociedades anónimas.**

### **Por qué estamos como estamos y propuestas para una indispensable reforma legislativa.**

Miguel Eduardo Rubín. Publicadao en El Derecho n los ejemplares de los días 1º y 2 de noviembre de 2017.

**Sumario:** 1. Ya en el año 1949 el poder público sobreactuaba ante una crisis. 2. El art. 261 de la ley 19550, su reforma y los inconvenientes que ocasionó. 3. Las expresiones de la Doctrina y de la Jurisprudencia de los primeros tiempos. 4. El caso “Riviere de Pietranera” y su zaga. 5. El director/gerente. 6. ¿Cuál es la retribución justa? 7. El proyecto Negre de Alonso. 8. Qué pasa en el mundo contemporáneo en esta materia? 9. Bases para un nuevo sistema equitativo.

#### **1. Ya en el año 1949 el poder público sobreactuaba ante una crisis**

El Código de Comercio de la Argentina decimonónica ofrecía unas cuantas disposiciones que regulaban a una incipiente sociedad anónima<sup>1</sup>.

Morando<sup>2</sup> puso la lupa sobre un dato primordial de esa normativa: el art. 336 exigía que los directores fueran socios.

En cierto modo, por eso, el art. 341 CCom debió aclarar que “Las funciones de los directores y síndicos serán remuneradas si los estatutos no dispusieran lo contrario”. “Si la remuneración no estuviere determinada en los estatutos, será fijada por la asamblea general”.

Dicho precepto legal no estableció ningún límite a la retribución de los directores<sup>3</sup> y, por ello, Van Thienen lo consideró preferible a nuestro régimen vigente<sup>4</sup>.

Hace setenta años el poder público decidió regular cuánto tiene que cobrar o dejar de cobrar el director de una sociedad anónima en Argentina.

Como todo en la vida tiene un porqué, para entender lo que ocurrió en ese momento es indispensable retrotraernos a los vaivenes que sufrió el Mercado de Valores durante el primer Gobierno del presidente Perón (años 1946 a 1949).

En esos tiempos, mientras el hemisferio norte estaba restañando las heridas de la Segunda Guerra Mundial, nuestro país experimentó el vertiginoso crecimiento de diversas industrias cuya producción fue suplantando a los bienes y servicios que no podían venir de los países inmersos en dicha conflagración. Ello generó entre nosotros una euforia económica que no tardó en reflejarse en el Mercado de Capitales.

Puesto que el Gobierno nacional ejercía una fuerte intervención en la Economía, cuando a mediados de 1947 esa efervescencia económica llegó a la cresta de la ola, para controlar

---

<sup>1</sup> Rivarola, Mario A., “Sociedades Anónimas. Estudio jurídico económico de la legislación argentina y comparada”, ed. Argentina de Ciencias Políticas, tº I, pág. 88.

<sup>2</sup> Morando, Enrique J. J., “El Directorio: las características temporales de algunas funciones como límite a su retribución”, E.D. 197-44.

<sup>3</sup> Sin embargo, era común que en los estatutos sociales aparecieran cláusulas que restringían la retribución del Directorio estableciendo porcentajes de las utilidades del ejercicio como tope.

<sup>4</sup> Van Thienen, Pablo A., “Creación de valor para el accionista, el riesgo empresario y el régimen de remuneración del director en la S.A. Examen crítico al art. 261 de la LSC”, E.D. 201-925.

la actividad bursátil, se creó el Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias (IMIM)<sup>5</sup> que quedó bajo la órbita administrativa del Banco Central<sup>6</sup>.

Hasta fines del año 1948 los negocios bursátiles crecieron extraordinariamente<sup>7</sup>. Como toda actividad novedosa, la burbuja que se creó en derredor de esa operatoria fue el caldo de cultivo de maniobras de fraude en las que cayeron numerosos ahorristas incautos<sup>8</sup>.

Una de esas artimañas consistía en desviar las utilidades transformándolas en remuneraciones a los directores, es decir, llenando bolsillos de los dueños originarios de las empresas.

El IMIM trató de neutralizar esa corruptela mediante una disposición que invitaba a las sociedades a no pagar honorarios a los directores por más del 25% de las utilidades<sup>9</sup>.

Empero, en la vorágine, prácticamente ninguna empresa aceptó auto-limitarse.

Todo se complicó a comienzos del año 1949, cuando se desató una gran crisis económica, en parte ocasionada por el cambio del clima económico en Europa y los EE.UU., cuyas empresas fueron recuperando varios mercados, entre ellos, el nuestro, y en parte por los desaciertos de nuestra propia Política Económica.

Contemporáneamente la Argentina fue azotada por una inflación galopante.

En ese contexto la mencionada burbuja bursátil estalló.

Como tantas veces ocurrió en nuestro país, el Gobierno, para demostrar que era capaz de dominar el desastre, sobreactuó, y, para dar un golpe de efecto, realizó unos cuantos cambios en la Economía, reemplazando a funcionarios y organismos públicos. Fue así como desapareció el IMIM, cuyo espacio fue ocupado por la Comisión de Valores, entidad que, como su antecesora, estuvo bajo control del Banco Central.

Las “recomendaciones” del IMIM fueron reemplazadas por las “Normas” imperativas de la Comisión de Valores.

En lo que aquí interesa, el Punto I, apartado a), 7) de dichas Normas decía: “El monto máximo de las retribuciones que por todo concepto puedan percibir los miembros del directorio -incluidos sueldos y otras remuneraciones por el desempeño de funciones técnico-administrativas de carácter permanente— no podrá exceder del 25% de las utilidades”. “Cuando el ejercicio de comisiones especiales o de funciones técnico-administrativas por parte de alguno de los directores imponga, frente a lo reducido de las utilidades, la necesidad de exceder el porcentaje prefijado, sólo podrán hacerse efectivas tales remuneraciones en exceso, si son expresamente acordadas por la asamblea de

---

<sup>5</sup> Al parecer, el IMIM, como tantos otros entes públicos de corte corporativista de la época, resultaba inspirado en el *Instituto Mobiliare Italiano* (IMI) de la era fascista (Brennan, James P. y Rougier, Marcelo, “*The Politics of National Capitalism: Peronism and the Argentine Bourgeoisie*”, ed. Pennsylvania State University Press, pág. 46).

Ello explica que el IMIM no sólo vigilaba la actividad de los privados y reprimía los excesos, sino que, además, regulaba la actividad económica, pudiendo comprar y vender títulos privados y públicos.

<sup>6</sup> Rougier, Marcelo, “El Instituto Mixto de Inversiones Mobiliarias y la crisis bursátil de 1949”, rev. Ciclos, año XII, vol. XII, n° 23, primer semestre de 2002, [http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/ciclos/ciclos\\_v12\\_n23\\_04.pdf](http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/ciclos/ciclos_v12_n23_04.pdf)

<sup>7</sup> Rougier, Marcelo y López, Pablo, “El mercado de valores y la financiación de la inversión. La experiencia argentina en la segunda posguerra”, *Revista Electrónica de Fuentes y Archivos*, Centro de Estudios Históricos Prof. Carlos S. A. Segreti, año 3, n° 3, 2012, pág. 124.

<sup>8</sup> Así, era común que las compañías cotizadas no repartan dividendos en efectivo, pues abusaban de los dividendos en acciones. Este fenómeno existe hasta nuestros días (Coste, Diego, “La remuneración en exceso en armonía con el deber de diligencia y el derecho de información”, E.D. 221-750) lo que demuestra que, lo que se ha hecho para reprimirlo, no ha sido eficaz.

<sup>9</sup> Matta y Trejo, Guillermo E., “La remuneración de los directores de Sociedades Anónimas. Necesidad de un replanteo normativo y doctrinario”, E.D. 199-556.

accionistas, a cuyo efecto deberá incluirse el asunto como uno de los puntos del Orden del Día”.

Allí está la receta que todavía hoy tenemos en el art. 261 LGS.

Desde luego, ni esa norma, ni ninguna de las medidas que se tomaron para sanear el mercado dio los frutos esperados. Lo peor del caso fue que, para evitar la injusticia de las falsas remuneraciones a los directores se cometió otra injusticia, no menor, que fue establecer un cepo a tales estipendios; iniquidad que resultó especialmente notoria en los años siguientes en los cuales las sociedades obtuvieron ganancias mínimas, cuando no, nulas, o directamente padecieron pérdidas<sup>10</sup>.

¿Por qué, como apuntó Matta y Trejo<sup>11</sup>, el art. 86 del Anteproyecto Bomchil de Sociedades Anónimas del año 1958 y el art. 326 del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades de 1959 de Malagarriga y Aztiria mantuvieron el tope del 25% y la exigencia de una autorización expresa de la asamblea para pagar honorarios por encima de aquellos límites? ¿Por qué las otras propuestas de modificación del régimen societario, anteriores y posteriores a esos anteproyectos<sup>12</sup>, evitaron ocuparse del problema? Simplemente porque, aunque no fue reconocido, en el fondo se pensaba que el derogar el tope podría verse como un gesto en favor de aquellas maniobras de licuación de dividendos del pasado.

Tan es así que, antes y después de sancionada la ley 19550, la nueva Comisión Nacional de Valores (me refiero a la creada por la ley 17811 de Oferta Pública) dictó otras reglas complementándola. Así ocurrió con la Resolución General 9 del 26/08/1969, con el art. 11 inc. 7º de las Normas (t.o. de 1971) y, posteriormente, con la Resolución 290 (t.o. año 1997).

La inercia legislativa ha llegado hasta nuestros días y, para más, el precepto, a raíz de cierta orientación jurisprudencial que veremos más adelante, ha llevado la cuestión de la remuneración de los directores a un extremo que clama al cielo por una transformación.

## **2. El art. 261 de la ley 19550, su reforma y los inconvenientes que ocasionó**

Si la redacción original de la norma era problemática, no lo fue menos con los agregados que tempranamente le impuso la ley 20468.

Aunque algunos tienden a olvidarlo, el precepto sienta un principio, una excepción y una excepción a la excepción.

En efecto, la regla es que los directores de las sociedades anónimas deben ser remunerados por su trabajo (primer párrafo del art. 261 LGS), lo que no es más que la aplicación de las normas constitucionales para el común de los mortales<sup>13</sup> Desde ese punto de vista nuestro régimen es de signo opuesto al del sistema español para las

---

<sup>10</sup> Menegazzo Cané (h), Miguel, “Retribución a los directores de Sociedades Anónimas”, E.D. 62-664.

<sup>11</sup> Matta y Trejo, Guillermo E., “Repensando el art. 261 de la ley 19.550 a luz de la anónima actual y la jerarquía de normas”, su contribución al VIIIº Congreso Argentino de Derecho Societario y IVº Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, año 2001.

<sup>12</sup> Me refiero al Anteproyecto para una reforma del Régimen Legal de la Sociedad Anónima del Código de Comercio de Mario Rivarola del año 1941, al Anteproyecto sobre Sociedades Comerciales (contribución a la reforma del Código de Comercio) de Federico Figueroa del año 1944, al Anteproyecto de Ley General de Sociedades del Ministerio de Educación y Justicia de la Nación del año 1963, y al Anteproyecto de Ley General de Sociedades del año 1967 realizado por la Comisión presidida por Isaac Halperín.

<sup>13</sup> Rovira, Alfredo L., "La remuneración de los directores" en "El directorio en las sociedades anónimas. Estudios en Homenaje al Prof. Consulto Dr. Carlos S. Odriozola", ed. Ad-Hoc, pág.196.

sociedades anónimas no-cotizadas<sup>14</sup>, pues entre nosotros, como lo han señalado varios autores, los honorarios de los directores no constituyen una especie de concesión graciosa de los accionistas<sup>15</sup>. Por eso, si la asamblea no determina la remuneración, o fija una paga irrisoria, el director tiene derecho a recurrir a la Justicia para hacer valer su derecho<sup>16</sup>.

Es cierto que el director puede renunciar a percibir una remuneración por su labor<sup>17</sup>. Empero, como toda renuncia, debe ser expresa<sup>18</sup> y de interpretación estricta<sup>19</sup>.

De allí que la Jurisprudencia ha determinado que si los directores han renunciado a su retribución en años precedentes ello no hace presumir que la gratuidad sea la regla. La renuncia a la retribución debe realizarse en cada ejercicio<sup>20</sup>.

Sin embargo, dicha renuncia no es indispensable que resulte de un documento firmado<sup>21</sup>, en tanto constituya una manifestación indubitable de la voluntad del director (art. 949 CCyC) que tenga una razón que le dé sustento<sup>22</sup>.

---

<sup>14</sup> El art. 217 inc. 1º de la Ley de Sociedades de Capital de España dispone que "El cargo de administrador es gratuito, a menos que los estatutos sociales establezcan lo contrario determinando el sistema de remuneración".

Que, en principio, la actividad del administrador sea gratuita no es novedad en el régimen español. Si lo es que la decisión de remunerarlo deba constar en el estatuto (Ortiz del Valle, M<sup>a</sup> Carmen, "La reforma del gobierno corporativo de las sociedades de capital", Revista de la Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de Elche, vol. I, n<sup>o</sup> 11, enero/2016, pág. 423).

Ese principio (que generalmente es superado por normas estatutarias que establecen alguna clase de retribución a los administradores) ha sido fuente de numerosos conflictos. Por ejemplo: sentencia 329/2016 del Juzgado de lo Mercantil de Palma de Mallorca, <http://www.leyesjurisprudencia.com/2017/05/sentencia-3292016-del-juzgado-de-lo.html>

Como veremos más adelante, esa regla no rige para las sociedades anónimas cotizadas.

<sup>15</sup> Otaegui, Julio C., "Administración societaria", ed. Ábaco, pág. 267; Menegazzo Cané (h), Miguel, "Retribución a los directores de Sociedades Anónimas", cit.; Pardini, Marta G. y Fernández de Andreani, Patricia, "La falta de fijación de los honorarios de la asamblea. La determinación judicial de los mismos", ponencia presentada ante el Xº Congreso Argentino de Derecho Societario y VIº Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, año 2007, <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/3749/CDS10030109.pdf?sequence=1&iAllowed=y>

<sup>16</sup> Zaldívar, Enrique, Manóvil, Rafael M., Ragazzi, Guillermo E., y Rovira, Alfredo L., "Cuadernos de Derecho Societario", ed. Abeledo-Perrot, vol. II, 2ª parte, pág. 499; Otaegui, Julio C., "Administración societaria", ed. Ábaco, pág. 268. CNCom, Sala "B", 13/05/1996, "Montero, Enrique c. La Rotonda S.A.", <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00012/00059424.Pdf>

<sup>17</sup> CNCom, Sala "B", 22/08/1988, "Gattuso, Ana c. Laboratorio Riker S.A.", <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00012/00059424.Pdf>

<sup>18</sup> CNCom, Sala "B", 03/07/2009, "Liwski, Alberto J. c. Idus Sociedad de Bolsa S.A.", MJJ50279; ídem, Sala "C", 12/10/2004, "López Seco, Ricardo c. Packall S.A.", <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00012/00059424.Pdf>

<sup>19</sup> Por eso se ha decidido que "...el prolongado silencio o inactividad del actor para reclamar su remuneración no puede interpretarse como una renuncia a ella" (CNCom, Sala "B", 30/06/2009, Bertarini, Carlos P. c. Difusora Marplatense S.A.", [www.saij.jus.gov.ar/IdSAIJ:DAFC100042](http://www.saij.jus.gov.ar/IdSAIJ:DAFC100042)).

<sup>20</sup> Curá, José M<sup>a</sup>, "Remuneración del administrador de sociedad anónima en el Derecho argentino y su reflejo en el Derecho español", rev. Jurídica UCES, [http://dspace.uces.edu.ar:8180/xmlui/bitstream/handle/123456789/1402/Remuneracion\\_Cura.pdf?sequence=1](http://dspace.uces.edu.ar:8180/xmlui/bitstream/handle/123456789/1402/Remuneracion_Cura.pdf?sequence=1)

<sup>21</sup> No obstante, en un caso se sostuvo que puede ocurrir que estatutariamente se haya impuesto la gratuidad de esa función o que la asamblea así lo resuelva al designar a los administradores. En tales supuestos –se conjeturó con razón– quien acepta asumir el cargo se entiende que admite esa condición (CNCom, Sala "B", 30/06/2009, "Bertarini, Carlos P. c. Difusora Marplatense S.A.", MJJ50751).

<sup>22</sup> Es decir, es necesario que la renuncia a ese derecho tenga una justificación (CNCom, Sala "C", 05/06/2001, EDJ5302).

Ello se ve con claridad en el Código Civil y Comercial: así como en los contratos a título oneroso "las ventajas que procuran a una de las partes les son concedidas por una prestación que ella ha hecho o se obliga a hacer a la otra" (art. 967, CCyC) lo mismo ocurre con la renuncia a los derechos (art. 945, CCyC).

No se me olvidó que el art. 967 CCyC permite que se den contratos a título gratuito. Ello hace que, en determinadas circunstancias, las autoridades de entidades deportivas o sociales organizadas jurídicamente como sociedades ocupen cargos sin percibir honorarios.

Tal proceder, como lo determina el art. 206 CCyC, es forzoso respecto de los miembros del Consejo de Administración de las fundaciones.

Vayamos a la excepción al principio general<sup>23</sup>: la remuneración a los directores, por todo concepto, no puede exceder del 25% de las utilidades de la sociedad<sup>24</sup>.

Finalmente, la excepción de la excepción: cuando no hay ganancias, o cuando son magras, de todos modos se puede retribuir a uno o más directores, cuando estos ejerzan funciones “técnico-administrativas”.

¿A qué apuntan esas previsiones? Como anticipé, a poner coto a los abusos que pueden cometer quien detenta una mayoría accionaria, cuando, para evitar que las utilidades de la sociedad lleguen a los accionistas minoritarios, las transforman en remuneraciones desmedidas del Directorio; Directorio que pueden integrar uno o más accionistas mayoritarios o gente puesta por ellos<sup>25</sup>. Ese es el norte al que apuntaron diversas disposiciones administrativas<sup>26</sup>.

Pocas normas del régimen societario han tenido tan confusa redacción como la del art. 261 LGS.

En lugar del ya transcripto y muy claro art. 341 CCom que establecía el deber de remunerar a los directores salvo pacto en contrario, el art. 261 LGS determina que “El estatuto **podrá** establecer la remuneración del directorio y del consejo de vigilancia; en su defecto, la fijará la asamblea<sup>27</sup> o el Consejo de Vigilancia en su caso<sup>28</sup>”.

Es decir: si el Estatuto nada prevé acerca de la remuneración de los directores la asamblea está forzada a determinarla.

El sistema de límites porcentuales fijos a las remuneraciones de los directores del art. 261 LGS<sup>29</sup> de algún modo consagra una presunción de abuso del derecho<sup>30</sup>: cualquier

---

De otro modo, si solo una de las partes tiene ocasión de beneficiarse con ella, se daría el enriquecimiento sin causa que nuestra ley proscribire (art. 1794 CCyC).

En lo que aquí interesa, el director que declina cobrar por su trabajo debe quedar compensado por otra vía; por ejemplo, a través de los dividendos que percibirá como accionista.

<sup>23</sup> Por lo tanto, como toda excepción, debe ser interpretada restrictivamente (CSJN, 26/02/2008, “Ajis de Caamaño c. Lubeko SRL y/u otro”, MJJ20657).

<sup>24</sup> Por increíble que resulte la Jurisprudencia tuvo que salir a aclarar que esto es la excepción, no la regla (CCom, Sala “B”, 27/11/2007, “Iraola, Osvaldo c. Murex Argentina S.A.”, <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00012/00059424.Pdf>).

<sup>25</sup> Perciavalle, Marcelo L, “Cuestiones controvertidas que surgen en torno de la remuneración del Directorio”, Revista Jurídica UCES nº 15, pág. 98; Fossati, Bernardo, “Remuneración del Directorio”, Revista Argentina de Derecho Comercial y de los Negocios nº 1, agosto/2011, IJ-VL-470.

<sup>26</sup> Nissen, Ricardo A., “Reflexiones sobre la nueva doctrina de la Comisión Nacional de Valores en materia de resultados no asignados y derechos del accionista a la distribución de dividendos”, MJJ5693.

<sup>27</sup> Nunca puede hacerlo el propio Directorio: CCom, Sala “E”, 05/06/2000, “Sorrentino de Gulida, Dolores R. c. Electro Propulsora S.A.”, <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00012/00059424.Pdf>.

<sup>28</sup> De acuerdo al art. 281 ap. “d” LGS el Consejo de Vigilancia (cuando exista) puede elegir a los integrantes del Directorio. En ese caso, dice el precepto, “la remuneración será fija”. Que la remuneración sólo pueda ser “fija” no tiene sentido, por lo que no se entiende porque no ha sido derogada.

<sup>29</sup> Sistema que, como apuntó Matta y Trejo, fue pergeñado para los casos patológicos (Matta y Trejo, Guillermo E., “La remuneración de los directores de Sociedades Anónimas. Necesidad de un replanteo normativo y doctrinario”, E.D. 199-556).

honorario que supere esos porcentajes es abusivo<sup>31</sup>.

Para más el precepto luce imperativo<sup>32</sup>, por lo que esa presunción termina siendo *juris et de jure*<sup>33</sup>, y, en consecuencia, no admite prueba en contrario<sup>34</sup>.

Se trata de una solución tan simple como errada. Ello, por lo menos, por dos razones.

La primera: cada vez que el Legislador, en una norma jurídica, en teórico homenaje a la igualdad ante la Ley, impone límites porcentuales a la autonomía de la voluntad de los particulares, si bien facilita el trabajo de los jueces, indefectiblemente corre el riesgo de ser injusto, en más o en menos, en buena cantidad de casos<sup>35</sup>. Ello, aun cuando los jueces ponen su mejor oficio para resolver los conflictos singulares, ha generado enormes complicaciones<sup>36</sup>.

El porcentaje fijo de utilidad<sup>37</sup> no puede ser empleado como pauta de equidad respecto del universo de las empresas. El 25% de ganancia anual puede no ser significativo para una empresa de servicios de mínimo patrimonio y sí lo es para una industria que requiere grandes capitales<sup>38</sup>.

Y si bien la gestión de sus autoridades generalmente tiene influencia en la obtención de

---

<sup>30</sup> La noción de **abuso del derecho** es frecuentemente utilizada en el Derecho Comparado para contener los abusos en punto a la remuneración de los directores. Tal el caso de Italia: Beghetto, Andrea, “*La remunerazione degli amministratori nelle società quotate*”, rev. Nuove Leggi Civ. Comm., año 2012, pág. 1; Bentivegna, Anna M., “*Il problema dei compensi. Eccessività sopravvenuta e possibili rimedi*”, “*Relazione al Vº Convegno annuale dell’associazione italiana dei professori universitari di Diritto Commerciale*”. “*Orizzonti del Diritto Commerciale*”, [http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24018/bentivegna\\_a.pdf](http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24018/bentivegna_a.pdf); Vitali, Matteo L. y Miramondi, Matteo, “*La remunerazione degli amministratori di società quotate tra equilibrio degli interessi in gioco e assetti proprietari concentrati*”, rev. Diritto Bancario nº 11, año 2014, <http://www.dirittobancario.it/rivista/societa/corporate-governance/la-remunerazione-degli-amministratori-di-societa-quotate>; Del Linz, Manuel, “*La disciplina sui compensi dei manager nelle società quotate e l’esame delle prime relazioni sulla remunerazione*”, rev. Banca, Impresa, Società, año 2012, pág. 476; Santosuosso, Daniele U., “*La remunerazione degli amministratori: norme per “sanare” le cattive prassi*”, rev. Diritto Soc., año 2010, pág. 2; Weigmann, Roberto, “*Compensi esagerati degli amministratori di società a base ristretta*”, rev. Giur. It., año 1991, pág. 793.

<sup>31</sup> En algunos precedentes se hizo expresa referencia a la noción de **abuso del derecho** en esta cuestión (por ejemplo: CCiv y Com Junín, 02/02/2017, causa nº JU-3395-2009, "Cogorno, Mª Elena c. Junarsa S.A. y otros", MJJ102973).

<sup>32</sup> Frachia Sabarís, Federico, “Análisis del art. 261 de la ley 19.550. Honorarios de directores y síndicos en la sociedad anónima”, E.D. del 07/08/2013, nº 13.295; Richard, E. Hugo, “Sobre directores y Directorio”, RSC, año 15, 2014, nº 21, pág. 103. CNCom, Sala “F”, 31/05/2016, “De All, Jorge E. y otros c. Sanatorio Otamendi y Miroli S.A. s/Inc. art. 250 por De All, Jorge E., Pietrantonio, Javier M. y De All, José A.”, MJJ99764.

<sup>33</sup> Así fue dicho en el ya citado fallo: CCiv y Com Junín, 02/02/2017, “Cogorno, Mª Elena c. Junarsa S.A. y otros s/Sociedades - Acciones derivadas del derecho de”, MJJ102973.

<sup>34</sup> En cambio la Corte Suprema, bien que refiriéndose la simulación, sentenció que no puede presumirse *juris et de ure* (CSJN, 11/04/2006, “Murguía, Elena J. c. Green, Ernesto B.”, con comentario de Barbero, Ariel E., “Honorarios y transacción”, L.L. 2006-D, pág. 558).

<sup>35</sup> Morello, Augusto M., “El sistema de baremos -tarifación de la indemnización- y el derecho a la reparación plena en los daños a la persona - (El criterio del Tribunal Constitucional español)”, E.D. 195-940; Schick, Horacio, “Ley 27.348, complementaria de la Ley de Riesgos del Trabajo: Análisis y perspectivas. Tercera parte”, MJD11907.

<sup>36</sup> A modo de ejemplo véase el ya mencionado precedente: CCiv y Com Junín, 02/02/2017, causa nº JU-3395-2009, "Cogorno, Mª Elena c. Junarsa S.A. y otros", MJJ102973.

<sup>37</sup> El cap. III, punto III.2. ap. “a” de las mencionadas Normas de la Comisión Nacional de Valores define a la **utilidad computable**, concepto que, para algunos, es meramente contable (Tribunal Fiscal de la Nación, Sala “C”, 01/12/2006, Exp. 15.675, “Suple Servicio Empresario S.A. s/Recurso de apelación. Ganancias”, [www.cpcesla.org.ar/doc/boletin/391/juris\\_2900.doc](http://www.cpcesla.org.ar/doc/boletin/391/juris_2900.doc).) y para otros no (Van Thienen, Pablo A., “Creación de valor para el accionista, el riesgo empresario y el régimen de remuneración del director en la S.A. Examen crítico al art. 261 de la LSC”, E.D. 201-925).

<sup>38</sup> Para comprobar esa realidad en nuestro pasado cercano: Fabrizio, Rubén, “Análisis tecnológicos y prospectivos sectoriales”, <http://www.mincyt.gov.ar/adjuntos/archivos/000/047/0000047532.pdf>

utilidades de las empresas<sup>39</sup>, no constituye un elemento excluyente, pues suele haber muchos otros<sup>40</sup>.

La segunda: si bien es cierto que pueden darse supuestos en los cuales los accionistas de la mayoría pueden pactar, a favor de los directores (a veces son las mismas personas), una remuneración excesiva o injusta<sup>41</sup>, las arbitrariedades en esta materia no son la regla, sino la excepción.

En consecuencia, como acertadamente sostuvo Dasso en ocasión del Vº Congreso de Derecho Societario, la voluntad de los socios que integran la mayoría no puede ser atacada hasta derogarla<sup>42</sup>.

Además, el abuso del derecho en la órbita societaria tanto puede ser ejercido por la mayoría como por una minoría obstinada, despreocupada por el interés social, y solo sólo enfocada en lo suyo<sup>43</sup>.

¿Cuáles son las **funciones técnico-administrativas** a las que se refiere la norma? ¿Y las “comisiones especiales”? Ello nunca se supo con claridad<sup>44</sup>.

En general la Doctrina trata de encasillarlas dentro de las labores delegables<sup>45</sup>, es decir, las que, como supuesta excepción a la regla del art. 266 LGS, exceden a la intervención en las reuniones de Directorio y en las asambleas, la preparación de la Memoria y de los Estados Contables del ejercicio<sup>46</sup>.

Algunos autores, sin mayores explicaciones, sostuvieron que tales funciones técnico-administrativas, en principio, debieran ser ejercidas por personal especializado de la empresa<sup>47</sup>.

Lo propio puede decirse de las **comisiones especiales**. Los autores hacen referencias a

---

<sup>39</sup> Mejía-Giraldo, Armando, Bravo-Castillo, Mario y Montoya-Serrano, Arturo, “El factor del talento humano en las organizaciones”, rev. Ingeniería Industrial, vol. 34, nº1, enero-abril/2013, [http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S1815-59362013000100002&script=sci\\_arttext&tlng=pt](http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S1815-59362013000100002&script=sci_arttext&tlng=pt)

<sup>40</sup> Palomares Vaughan, Francisco J., “La rentabilidad sobre la inversión como el factor que mejor explica el éxito de una estrategia comercial”, [www.academia.edu/.../La\\_Rentabilidad\\_sobre\\_la\\_Inversi3n\\_como\\_el\\_factor\\_que\\_me...](http://www.academia.edu/.../La_Rentabilidad_sobre_la_Inversi3n_como_el_factor_que_me...)

<sup>41</sup> Ello puede entrañar una doble injusticia: a) la de remunerar a uno o más directores en exceso; y b) correlativamente, la de retener indebidamente las ganancias que debieran ser repartidas entre los socios, cuestión enlazada con el estándar de las expectativas razonables de cobro de dividendos (Amaya Prieto, Juan P., “Abuso del derecho en materia societaria: opresión de accionistas y políticas de repartición de utilidades en Colombia”, Revista de Derecho Privado de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes, Colombia, nº 53, enero-junio/2015, <http://www.redalyc.org/html/3600/360039790003/>).

<sup>42</sup> <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/.../CDS05050273.pdf?...1...>

<sup>43</sup> Raisberg, Claudia, “Reflexiones sobre el abuso de las minorías en las sociedades anónimas cerradas (Parte II)”, rev. Diario Comercial, Económico y Empresarial nº 124, 21/06/2017, <https://dpicuantico.com>; Rubín, Miguel E., “Algunas modalidades de abuso de la minoría en materia de nulidad de asamblea societaria (y cómo ponerles remedio)”, E.D. 233-1021.

<sup>44</sup> La Comisión Nacional de Valores, cuando tuvo que resolver algún caso particular sobre esta materia, distinguió entre los directores “ejecutivos” y los “no-ejecutivos”. Así ocurrió en la resolución nº 15.119 del 01/06/2005, Exp. Nº 813/05, “Banco Hipotecario S.A. s/Verificación”, <http://www.cnv.gob.ar/resdisciplinarias/resiniciales/resolucion15119.htm>

<sup>45</sup> Araya, Tomás M., “Los deberes de los directores de sociedades anónimas. La delegación de funciones y la responsabilidad”, E.D. 207-696.

<sup>46</sup> Así: Otaegui, Julio C., “Responsabilidad civil de los directores”, R.D.C.O. nº 65, pág. 1292; Zamenfeld, Víctor, “Sobre atribuciones y responsabilidades de los societarios”, rev. La Información, tº 68, año 1993, pág. 120.

<sup>47</sup> Nissen, Ricardo A., “Ley de sociedades comerciales...”, ed. Ábaco, tº 2, pág. 637; Roitman, Horacio, “Ley de Sociedades Comerciales. Comentada y anotada”, ed. La Ley, tº IV, pág. 410; Molina Sandoval, Carlos, “Retribución de los directores en las sociedades comerciales”, RDCO, año 2010, nº 43, pág. 581; Arecha, Tomás J., “Honorarios del Directorio”, en Duprat, Diego A. J. (director), “Tratado de los conflictos societarios”, ed. Abeledo-Perrot, tº I, pág. 1873.

trabajos extraordinarios que, de conferirse a terceros, originarían honorarios significativos, y que, por lo tanto, sería injusto no remunerar a los directores que los efectuaron<sup>48</sup>.

Otros hacen referencias genéricas a “estudios o tareas especiales realizadas con fines de expansión u organización empresarial en el marco de tareas específicas, o en la prestación de cualquier servicio especial ajeno a la función directiva”<sup>49</sup>. Mas estas conjeturas tampoco hacen pie en el texto de la norma.

En definitiva ¿cómo saber cuáles son las labores extraordinarias si la Ley no aclara cuáles son las funciones **ordinarias** de los directores<sup>50</sup>?

Nótese que, a diferencia de lo que ocurre con el art. 294 LGS que describe a las atribuciones y deberes del síndico, no hay una norma que haga lo propio respecto de los integrantes del Directorio. A lo sumo, a partir del art. 271 LGS, hay algunos condicionamientos y prohibiciones<sup>51</sup>.

El párrafo siguiente complica aún más las cosas: “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”.

Si el “monto máximo de las retribuciones” que pueden percibir los miembros del Directorio y del Consejo de Vigilancia no puede superar el 25% de las ganancias (se entiende) de la sociedad ¿para qué se aclaró lo de “por todo concepto”? ¿Por qué sobreabundantemente se especificó que ese “todo” incluye a los “sueldos y otras remuneraciones por el desempeño de funciones técnico-administrativas de carácter permanente”?

¿Cuál es el criterio para distinguir las “funciones técnico-administrativas” “permanentes” de las no lo son?

El tercer párrafo se ocupa de dos situaciones diversas: a) la que se da cuando las ganancias son exiguas<sup>52</sup>, supuesto en el cual el monto máximo de las remuneraciones a

---

<sup>48</sup> Por ejemplo: Sasot Betes, Miguel A. y Sasot Betes, Miguel P., “Sociedades Anónimas”. “El órgano de administración”, ed. Abaco, pág. 273.

<sup>49</sup> Roitman, Horacio, “Ley de Sociedades Comerciales. Comentada y anotada”, ed. La Ley, tº IV, pág. 409; Arecha, Tomás J., “Honorarios del Directorio”, cit. , tº I, pág. 1873.

<sup>50</sup> Si esto es difícil de entender para los abogados especialistas, qué decir de los socios y directivos de las pymes. Al respecto: Barrios, Marcelo, “Superposición de roles gerenciales y roles propietarios en las pequeñas y medianas empresas familiares”, rev. Palermo Business Review nº 12, año 2015, pág. 7.

<sup>51</sup> Rovira, Alfredo L., “La función del Directorio: la cuestión de la competencia de los órganos (el caso de los empleados ejecutivos y las funciones decisorias y ejecutivas)”, ponencia presentada ante el XIº Congreso Argentino de Derecho Societario y VIIº Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Mar del Plata, año 2010, libro de ponencias, pág. 685.

<sup>52</sup> La norma habla de un monto “reducido de las ganancias”. Muy bien, pero ¿cuándo una ganancia es “reducida”? Esto también dio para toda clase de conjeturas (véase al efecto: Arecha, Tomás J., “Honorarios del Directorio”, en Duprat, Diego A. J. (director) “Tratado de los conflictos societarios”, ed. Abeledo-Perrot, tº I, pág. 1873).

Así se ha afirmado que ello ocurre cuando la utilidad es “inferior a la expectativa de rentabilidad normal de la empresa en función del patrimonio existente” (Roitman, Horacio, “Ley de Sociedades Comerciales. Comentada y Anotada”, ed. La Ley, tº IV, pág. 411, con apoyo en Halperín y Otaegui).

En un caso (CNCom, sala D, 08/05/1981, “Vaccari de Gilbert, Norma c. Gilbert S.A. y otros”, L.L. 1981-C, pág. 315, fallo 79.865) frecuentemente mencionado cuando se estudió este tema, se sostuvo que un resultado es **reducido** cuando impide que la sociedad pueda contratar los servicios de personas serias y eficientes para cumplir las tareas de administración y representación de la sociedad.

Ninguna de esas especulaciones resulta concluyente: mucho patrimonio no siempre genera mucha utilidad, y lo de la capacidad económica para contratar a personas con determinadas cualidades parece estar referido únicamente al caso juzgado, pero no tiene sentido como principio general.

Tampoco es concluyente, como veremos más adelante, la definición que trae la Resolución General nº 368/2001 de la Comisión Nacional de Valores.



los directores e integrantes del Consejo de Vigilancia (si existiera) se limitará al 5% de tales utilidades; y b) la que se presenta cuando hay ganancias, pero se distribuye menos del 25% como dividendo entre los accionistas<sup>53</sup>, hipótesis en la cual las remuneraciones a dichos funcionarios societarios será proporcional a las utilidades que los socios reciban.

Forma parte del tercer párrafo un agregado impuesto por la primera reforma de la Ley: “A los fines de la aplicación de esta disposición, no se tendrá en cuenta la reducción en la distribución de dividendos, resultante de deducir las retribuciones del Directorio y del Consejo de Vigilancia”, estrambótica redacción que también sirvió para alimentar especulaciones de todo tipo<sup>54</sup>.

El cuarto párrafo, que contiene la mentada excepción a la excepción, fue uno de los que mayores conflictos generó. Como vimos, dispone que “Cuando el ejercicio de comisiones especiales o 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”<sup>55</sup>.

Lo enmarañado del texto hace que lo que se ha querido expresar no quede del todo claro y, lo que es peor, que varias situaciones que debieran quedar reguladas, no lo estén.

¿Para qué el art. 261 LGS exige que la convocatoria a asamblea contenga el tema de la remuneración de los directores como uno de los puntos del orden del día si el art. 246 LGS considera “nula toda decisión sobre materias extrañas a las incluidas en el orden del día”?

¿Por qué la norma comienza hablando de las “funciones técnico-administrativas de carácter permanente” y al final alude a las “comisiones especiales o de funciones técnico administrativas” sin aclarar, respecto de estas últimas, si se refiere a las de carácter permanente o no?

¿Qué ocurre cuando uno más directores han realizado “comisiones especiales” o han cumplido “funciones técnico administrativas” pero los accionistas reunidos en asamblea no se ocupan de las respectivas remuneraciones, sea porque el tema no formó parte del orden del día o porque, aunque lo integraba, no hubo acuerdo sobre el particular?

¿Acaso, en esos supuestos, los directores pierden el derecho a la compensación por su

---

<sup>53</sup> Por ejemplo, cuando son empleadas para constituir una reserva o fondo, o son aplicadas a paliar pérdidas de ejercicios anteriores.

<sup>54</sup> La Resolución General n° 368/2001 de la Comisión Nacional de Valores que contiene el texto actualizado de sus Normas, en el art. 2º del cap. III, punto III.2., tratando de esclarecer, sin mayor éxito a mi juicio, lo dicho por la Ley, dispone: “A los efectos de la aplicación del artículo 261 de la Ley N° 19.550 se considerará:

a) **Utilidad computable:** resultado del ejercicio, neto de impuestos, más o menos los ajustes de ejercicios anteriores y previa absorción de las pérdidas acumuladas. Calculada la reserva legal sobre la base de lo expuesto, se deducirá del subtotal obtenido, más el monto por retribución a los directores y miembros del consejo de vigilancia afectados al estado de resultados.

b) **Dividendo computable:** distribución de utilidades del ejercicio (en efectivo o en acciones) a los tenedores de acciones, cualquiera sea la clase de estas.

c) **Utilidad reducida:** aquella que represente una rentabilidad sobre el patrimonio neto inferior a la normal en la actividad empresarial, considerando el rendimiento promedio de otras variables de inversión de capital existentes en el mercado.

d) **Retribución adecuada:** aquella que tiene en cuenta las responsabilidades de los directores, el tiempo dedicado a sus funciones, su competencia y reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado”.

<sup>55</sup> Es más, el Capítulo III de las Normas de la Comisión Nacional de Valores llegó a imponer el uso de fórmulas predeterminadas para la redacción del orden del día (artículo 5º).

trabajo?

¿Por qué tales límites rigen para las S.A. y no, por ejemplo, para las SRL?

Esas y muchas otras cuestiones tuvieron ocupadas a la Doctrina y a la Jurisprudencia por décadas.

Para colmo, hubo disposiciones administrativas, como la de los arts. 3 a 7 de las Normas de la Comisión Nacional de Valores que le agregaron una vuelta de tuerca al problema obligando a las sociedades cotizadas, entre otras cargas, a enviar información al organismo de control sobre esta cuestión; norma que incluye una especie de aclaración de lo que dispone el art. 261 LGS.

Lo cierto es que, como apropiadamente se destacó, el objetivo de terminar con las prácticas ilegítimas en este contorno tampoco se logró<sup>56</sup>; y, como ocurre cada vez que, con mala técnica, el legislador trata de reprimir el abuso de unos, por más esfuerzos interpretativos que se hagan<sup>57</sup>, lo que termina generando es algunos abusos de los otros.

La reformas a la Ley de Sociedades Comerciales que diseñó la Comisión designada por la Resolución MJDH 112/02<sup>58</sup> todo lo que hizo respecto del art. 261 LGS fue precisar que las “comisiones especiales o de funciones técnico-administrativas” pueden ser “ocasionales o permanentes”<sup>59</sup>.

### 3. Las expresiones de la Doctrina y de la Jurisprudencia de los primeros tiempos

A pocos años de dictada la ley 19550 los autores afrontaron el tema, exhibiendo las flaquezas de la norma<sup>60</sup>.

---

<sup>56</sup> Van Thienen, Pablo A., “Creación de valor para el accionista, el riesgo empresario y el régimen de remuneración del director en la S.A. Examen crítico al art. 261 de la LSC”, E.D. 201-925.

<sup>57</sup> Por ejemplo: Lucarelli Moffo, Ricardo M., “Uso y abuso del artículo 261 de la ley de sociedades comerciales. Propuesta para la delimitación de ciertos conceptos abiertos de la norma”, ponencia presentada ante el VIIIº Congreso Argentino de Derecho Societario y IVº Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa”, Rosario, año 2001, libro de ponencias, tº II, pág. 312; López Candioti, José A. y Daguerre, Luis O., “El director de la sociedad anónima desde un enfoque conciliador entre el microsistema societario y el laboral”, L.L. Online.

<sup>58</sup> Inicialmente integrada por Jaime L. Anaya, Julio C. Otaegui, Raúl A. Etcheverry y S. Darío Bergel. Luego Otaegui renunció.

<sup>59</sup> Anaya, Jaime L., “El anteproyecto de reformas a la Ley Argentina de Sociedades Comerciales”, E.D. 208-947; Perciavalle, Marcelo L., “Cuestiones controvertidas que surgen en torno de la remuneración del Directorio”, Revista Jurídica UCES, Derecho Privado, [http://dspace.uces.edu.ar:8180/xmlui/bitstream/handle/123456789/1418/Cuestiones\\_controvertidas\\_Perciavalle.pdf?sequence=1](http://dspace.uces.edu.ar:8180/xmlui/bitstream/handle/123456789/1418/Cuestiones_controvertidas_Perciavalle.pdf?sequence=1).

<sup>60</sup> Así: Areco (h), Juan S., “Retribución al director en la sociedad anónima”, L.L. 1983-C, pág. 872; Fernández Raymundo, L. y Gómez Leo, Osvaldo R., “Tratado Teórico-práctico de Derecho Comercial”, ed. Depalma, tº I, pág. 75; Gagliardo, Mariano, “Asignación de funciones y retribución de los directivos”, E.D. 174-134; del mismo autor: “El Directorio en la sociedad anónima”, ed. Abeledo-Perrot, pág. 151, “Anticipos a cuenta de honorarios y una gestión ineficaz”, E.D. 181-399, y “Pautas para la remuneración del Directorio”, L.L. 1988-C, pág. 68; García Caffaro, José L., “Requisitos para exceder el tope de retribución del órgano ejecutivo de la sociedad anónima”, L.L. 1983-A, pág. 352; Martorell, Ernesto E., “Los honorarios de los directores de las sociedades anónimas ante el límite del artículo 261 de la ley 19.550”, L.L. 1985-C, pág. 861; Menegazo Cané (h), Miguel, “Retribución a los directores de sociedades anónimas”, E.D. 62-653; Merovich de Aguinis, Ana Mª, “Reflexiones sobre la retribución que corresponde a cada director”, RDCO, año 14, 1981; Nissen, Ricardo A., “Ley de Sociedades Comerciales”, ed. Astrea, tº 2, pág. 641; del mismo autor: “Remuneración de los directores de la sociedad anónima”, L.L. 1984-C, pág. 661; luego retomó el tema en: “Un fallo ejemplar en materia de remuneración de directores de sociedades anónimas”, L.L. 1997-A, pág. 135; Otaegui, Julio C., “Administración societaria”, ed. Ábaco; del mismo autor: “Algunas cuestiones sobre la retribución de los directores”, E.D. 181-122; Romano, Alberto A., “Algunas reflexiones sobre remuneración de directores”, en “Estudios en homenaje al Profesor emérito Efraín H. Richards”, ed. Ad-Hoc, vol. II; Sasot, Miguel A. y Betes Sasot, Miguel P., “Sociedades Anónimas. El órgano de administración”, ed. Abaco, pág. 262; Verón, Alberto V., “Sociedades Comerciales”, ed. Astrea, tº 4, nº 27, pág. 154; del mismo autor: “Algunas cuestiones sobre

Claro está, defensores profesionales de los derechos de las minorías y de las mayorías societarias (labores muy respetables, por cierto) a su turno aprovecharon la ocasión para exhibir sus respectivas posturas como si fuera la verdad revelada<sup>61</sup>.

De su lado la Jurisprudencia, para resolver caso por caso, evitó entrar en honduras, aferrándose a la literalidad de la norma<sup>62</sup>.

No obstante, llegó a disponer la restitución de lo percibido por los directores como remuneración (por cierto: con más los intereses, como propuso parte de la Doctrina<sup>63</sup>) cuando la asamblea no había tratado el tema o, incluso, cuando el orden del día no había sido suficientemente explícito por no aclarar que la asamblea trataría la paga de los directores en las condiciones de excepción del referido art. 261 LGS<sup>64</sup>.

Cuando los pleitos destinados a perseguir a los directores para que “devuelvan” lo que habían cobrado por su trabajo comenzaron a multiplicarse peligrosamente, los jueces comenzaron a ponerles cortapisas, por ejemplo, señalando que la norma del art. 261 4º párrafo LGS, si bien es imperativa<sup>65</sup>, no compromete al orden público. De ese modo se puso coto a las acciones intentadas cuando se había superado el valladar temporal del art. 251 LGS<sup>66</sup>.

Otros pronunciamientos de esos tiempos, en cambio, son dignos de encomio. En “Zubía, Emeterio c. Ferjagra S.A.”<sup>67</sup> se rechazó la nulidad de la asamblea que había solicitado un accionista alegando que se había excedido el máximo legal; ello a pesar que las funciones técnico-administrativas que habían cumplido algunos de los directores eran de carácter permanente (uno de ellos se desempeñaba como gerente general)<sup>68</sup>.

Ese criterio fue seguido en “Martín, Luis c. Estudio de Arquitectura Fernández Llanos

---

la retribución de los directores”, E.D. 181-130; Zaldívar, Enrique, Manóvil, Rafael M., Ragazzi, Guillermo E., y Rovira, Alfredo L., “Cuadernos de Derecho Societario”, ed. Abeledo-Perrot, vol. II, 2ª parte, pág. 625.

<sup>61</sup> Por ejemplo, Nissen aportó ésta muy discutible afirmación: antes del derecho de los administradores a percibir sus honorarios está el derecho del accionista a percibir el fruto de la inversión realizada (“Remuneración de los directores de la sociedad anónima”, cit.).

<sup>62</sup> Así se nota en los primeros precedentes (por ejemplo: CNCom, Sala “D”, 09/08/1973, “Rivero Haedo c. Millet Service S.A.”, L.L. 154, pág. 632; ídem, Sala “A”, 20/02/1980, “Preinl Boguslav, Eugenio c. Manufactura Argentina de Porcelana S.A. y otros”, E.D. 87-510).

<sup>63</sup> Sasot Betes, Miguel A. y Sasot Betes, Miguel P., citando a Farina, “El órgano de administración”, ed. Ábaco, pág. 286.

<sup>64</sup> Parte de la Jurisprudencia hizo hincapié en esa mención para hacerle decir a la norma más de lo que realmente dice. De ese modo simplificó la resolución de ciertos casos achacándole a las asambleas defectos formales como si fueran importantes, cuando no lo son (CNCom, Sala “C”, 04/06/1982, “Basili de Matioli, Ángela, c. Metalúrgica del Norte S.A.”, L.L. 1983-A, pág. 352, fallo 81.462, con nota de José L. García Caffaro, “Requisitos para exceder el tope de retribución del órgano ejecutivo de la sociedad anónima”; ídem, Sala “E”, 11/04/2013, “Araujo, Susana Mª c. Canopus S.A.”, citado por Richard, E. Hugo, “Sobre directores y Directorio”, RSC, año 15, 2014, nº 21, pág. 103, y criticado por Van Thienen, Pablo A., “Honorarios del director ejecutivo y el límite legal del artículo 261: Un límite absurdo. El caso “Canopus””, <http://cedeflaw.org/pdfs/201695184549-77.pdf>).

<sup>65</sup> Como lo consideran, con razón pero sin mayores desarrollos, alguna Doctrina y parte de la Jurisprudencia (Richard, E. Hugo, “Sobre directores y Directorio”, RSC, año 15, 2014, nº 21, pág. 103; Frachia Sabarís, Federico, “Análisis del art. 261 de la ley 19.550. Honorarios de directores y síndicos en la sociedad anónima”, E.D. del 07/08/2013, nº 13.295, citando a Roitman, Horacio, “Ley de Sociedades Comerciales...”, cit., pág. 412; CNCom, Sala “A”, 03/05/2007, “Multicanal S.A. c. Supercanal Holding S.A.”, E.D. 227-63).

<sup>66</sup> CNCom, Sala “E”, 02/09/1998, “Ramos, Mabel c. Editorial Atlántida s/ Medidas Preliminares”, con nota de Julio C. Otaegui, E.D. 181-121; ídem, Sala “A”, 03/05/2007, “Multicanal S.A. c. Supercanal Holding S.A.”, [www.societario.com](http://www.societario.com), REDS nº 31, ref. nº 9331.

<sup>67</sup> CNCom, Sala “A”, 12/10/1981, “Zubía, Emeterio c. Ferjagra S.A.”, E.D. 97-221.

<sup>68</sup> Según el comentario de Morando, Enrique J. J., “El Directorio: las características temporales de algunas funciones como límite a su retribución”, E.D. 197-44.

S.A.<sup>69</sup> y en “Saunier Roberto V. c. Casa de las Juntas”<sup>70</sup>, precedentes que recibieron expresiones de respaldo de la Doctrina<sup>71</sup>.

#### 4. El caso “Riviere de Pietranera” y su zaga

El fallo apareció en todas las publicaciones jurídicas de su época<sup>72</sup>.

En su tiempo recibió comentarios a favor y en contra de la Doctrina<sup>73</sup>, y todavía hoy tiene repercusiones<sup>74</sup>; aunque, creo justo aclararlo, en ocasiones el lugar del sereno análisis objetivo que debiera presidir el estudio académico del fallo fue ocupado (*humanum est*) por algún que otro acalorado discurso de barricada.

Hasta estos días encontramos decisiones en la Jurisprudencia que siguen su orientación<sup>75</sup>, aunque también se han dado pronunciamientos que van por la línea correcta<sup>76</sup>.

---

<sup>69</sup> CNCom, Sala “B”, 03/04/1984, “Martín Luis J. c. Estudio de Arquitectura Fernández Llanos S.A.”, E.D. 109-225, fallo 37.891. En este caso el tribunal aclaró que los directores cumplían tareas que excedían a las que normalmente debe desarrollar un miembro del Directorio, como ser agentes de obtención de trabajo para la empresa, ya sea como gestores de relaciones públicas, o asesores de decoración o en asuntos inmobiliarios, o bien como agentes administrativos y contables de la sociedad. Uno de los directores era arquitecto que cumplía funciones en una sociedad de arquitectos.

<sup>70</sup> CNCom, Sala “B”, 21/12/1984, “Saunier, Roberto V. c. Casa de las Juntas”, L.L. 1985-D, pág. 89, fallo 84.176.

En este precedente se decidió que quien impugna la retribución en exceso del 25% debe probar que ese porcentaje resultaba suficiente para abonar las tareas especiales de los directores.

Posteriormente, en similar sentido: CNCom, Sala “B”, 22/09/2006, “Siempre S.A. c. Rao, Francisco”, <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00006/00032593.Pdf>; ídem, Sala “A”, 03/05/2007, “Multicanal S.A. c. Supercanal Holding S.A.”, <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00006/00032593.Pdf>. CCiv. y Com. 3ª, Córdoba, 31/03/2006, “Sanmartino Javier E. c. Cemati S.A.I.C.”, Revista de las Sociedades y Concursos, tº 38, pág. 253.

<sup>71</sup> Por ejemplo: Morando, Enrique J. J., “El Directorio: las características temporales de algunas funciones como límite a su retribución”, E.D. 197-44.

<sup>72</sup> CNCom, Sala “B”, 07/07/1995, “Riviere de Pietranera, Lidia c. Riviere e Hijos S.A.”, Abeledo Perrot Documento nº 11.23489, E.D. 181-122, L.L. 1997-A, pág. 134, Id SAJ: FA95130120, [https://ar.vlex.com/vid/riviere-pietranera-lidia-97-34576866?\\_ga=2.41109867.810771185.1502481115-417574439.1406630098](https://ar.vlex.com/vid/riviere-pietranera-lidia-97-34576866?_ga=2.41109867.810771185.1502481115-417574439.1406630098).

<sup>73</sup> Nissen, Ricardo A., “Un fallo ejemplar en materia de remuneración de directores de sociedades Anónimas”, L.L. 1997-A, pág. 134; Otaegui, Julio C., “Algunas cuestiones sobre la retribución de los directores”, E.D. 181-122; Matta y Trejo, Guillermo E., “La remuneración de los directores de sociedades anónimas. Necesidad de un replanteo normativo y doctrinario”, E.D. 199-557; de Lezica, Miguel J. R., “Límites a la remuneración del Directorio”, E.D. 220-810; Richard, E. Hugo, “Sobre directores y Directorio”, RSC, año 15, 2014, nº 21, pág. 103; Frachia Sabaris, Federico, “Análisis del art. 261 de la ley 19.550. Honorarios de directores y síndicos en la sociedad anónima”, E.D. del 07/08/2013, nº 13.295.

<sup>74</sup> Van Thienen, Pablo A., “La remuneración del director en la sociedad anónima y el régimen de participación en las ganancias. Nuevas reflexiones en torno al art. 261 de la LSC”, E.D. 207-971; antes: “Un nuevo acercamiento al enigmático artículo 261 de la ley 19.550”, E.D. 42-943, y “Creación de valor para el accionista, el riesgo empresario y el régimen de remuneración del director en la S.A.”, E.D. 201-925.

<sup>75</sup> La misma Sala: 30/06/2009, “Bertarini, Carlos P. c. Difusora Marplatense S.A.”, MJJ50751; ídem, 17/03/2016, “Hisi, José Mª c. Cibie Argentina S.A. y otros”, Boletín de Jurisprudencia de la CNCom Ficha nº 000069887. Otras Salas del mismo tribunal: Sala “D”, 20/11/2000, “Dristel S.A. c. Nougues Hnos. S.A.”, E.D. 197-37; ídem, Sala “E”, 02/09/1998, “Ramos, Mabel c. Editorial Atlántida s/ Medidas Preliminares”, E.D. 181-123.

El caso “Dristel S.A. c. Nougues Hnos. S.A. y otros” llegó a la Corte Suprema de Justicia de la Nación (CSJN, 16/09/2003, D. 172. XXXVII, <https://ar.vlex.com/vid/-40155586>). Como ocurre con demasiada frecuencia, el alto tribunal desestimó la queja con un formulismo de pocos renglones. Pero lo que interesa destacar es el voto en soledad de Moliné O'Connor porque evidencia hasta qué extremo se llegó a aplicar la doctrina “Riviere de Pietranera”. En ese voto se apuntó que el director cuya remuneración el tribunal obligó a devolver efectivamente trabajaba para la sociedad a diario y a tiempo completo y, lo que es más, existía un contrato de locación de servicios que –por cierto– habían firmado él y la sociedad.

<sup>76</sup> Me refiero en particular a la sentencia de la Cámara Civil y Comercial nº 3 de Córdoba ponderado por Van Thienen, Pablo A. (director), Di Chiazza, Iván, Paolini de Vidal, Florencia y La Vista, Miguel (colaboradores), “Alerta: la remuneración del director ejecutivo (CEO) puede estar sometida al riesgo de empresa. Nota al

El veredicto, aunque pudo ser justo en el caso que decidió, merece reparos como precedente jurisprudencial.

Está visto que, para llegar a ese resultado, se combinaron múltiples factores.

El primero: el texto del art. 261 LGS, como vimos, parte de un notorio prejuicio del Legislador y, lo que es más, fue mal redactado.

El segundo: como lo expresó la vocal que votó el primer término, las partes, durante todo el proceso, hicieron un pobre trabajo argumental y probatorio. Hasta la prueba pericial, según trasunta el pronunciamiento judicial, fue bastante deficiente.

El tercero: el caso estaba referido a una pequeña empresa de dos grupos familiares enfrentados. A pesar de la orfandad probatoria, las actuaciones despedían un tufillo a maniobra de la mayoría para birlar a la socia minoritaria (¿hija del fundador que, aunque era accionista, no trabajaba en la empresa?) su aritmética proporción en las utilidades, ya que el director, tan cuestionado como su remuneración (esto también lo señaló el fallo al pasar, aunque, obviamente, pesó en la decisión) era un jubilado que no parecía encuadrar en los parámetros de un ejecutivo profesional.

El cuarto: al tribunal, para arribar al mismo resultado, le hubiera bastado computar lo que estaba en la superficie: no se probó que el director hubiera cumplido efectivamente las labores previstas en el art. 261 LGS. En cambio el mentado voto (que, sin ningún cuestionamiento ni observación, acompañaron los otros integrantes del cuerpo) incurrió en un notorio *obiter dictum* construyendo una cuestionable interpretación de la norma; exégesis que, para más, parte de la Doctrina y de la Jurisprudencia la elevó a la categoría de principio rector en la materia.

En efecto, el colegiado puso todo el peso del fallo sobre su tesis acerca de lo que debiera ser, a la luz del mentado art. 261 LGS, la remuneración de los directores de las sociedades anónimas; tesis que, al parecer, no formaba parte del *thema decidendum*.

El eje del razonamiento era:

- “La forma habitual de la remuneración de los directores es la participación en las utilidades..”
- Por excepción se emplea una remuneración fija”, la que tiene lugar únicamente “...por haberlo así establecido el estatuto, o por configurarse el supuesto de la LS: 281-d..”<sup>77</sup>.
- “..quienes aceptan desempeñarse profesionalmente en el cargo de director de una sociedad anónima quedan vinculados con la suerte de la empresa en la que desarrollarán sus tareas, de modo que si los emprendimientos comerciales no resultan fructíferos, la retribución será, en principio, acorde con los resultados”.

Esa aseveración, como apuntó la Doctrina<sup>78</sup> no se compadece con la realidad, ni con la del año 1995 (cuando se dictó el fallo) ni, mucho menos, con la de la actualidad.

---

fallo: “Sanmartino, Javier E. c. Cemati S.A.”, CEDEF Law & Finance, Working Paper nº 18, año 2007, <http://cedeflaw.org/pdfs/2011272050-29.pdf>

<sup>77</sup> Esto de la **remuneración fija** que se pacta anticipadamente experimentó otros tropiezos en la Jurisprudencia. En el ya citado caso “Dristel S.A.” se decidió que “La fijación de una “anticipada” remuneración para el directorio, sólo puede considerarse provisoria hasta tanto se conozca el resultado del ejercicio en curso, y pueda compararse aquella remuneración con este resultado y, así, valorarse la legitimidad de la remuneración con arreglo a las pautas de ls 261; otro criterio supondría desvincular la remuneración del resultado de la explotación de la empresa -lo cual puede hacer el estatuto, pero no la asamblea” (CNCom, Sala “D”, 20/11/2000, “Dristel S.A. c. Nougues Hnos. S.A.”, E.D. 197-37).

<sup>78</sup> Entre otros: Van Thienen, Pablo A., “La remuneración del director en la sociedad anónima y el régimen de participación en las ganancias. Nuevas reflexiones en torno al art. 261 de la LSC”, E.D. 207-971.

Lo cierto es que, partiendo de esa errónea premisa, tribunal llegó a la primera conclusión igualmente equivocada: que, si las utilidades no existen, “los directores no tienen derecho a reclamar retribución alguna..”<sup>79</sup>.

Ese particular visión del problema se transformó en la piedra de la discordia<sup>80</sup>.

Comencemos por las repercusiones del pronunciamiento desde el punto de vista finalista. Si las cosas fueran como la pintó el fallo “Riviere de Pietranera” ¿quién aceptaría hacerse cargo del manejo serio y profesional de una compañía cuya historia viene precedida de largos periodos de crisis? ¿Qué ocurrirá cuando las ganancias de la empresa no sean fruto del mérito de sus directivos (méritos que pueden ser escasos o nulos) sino el efecto de factores exógenos? ¿Qué explicación tendría entonces que los administradores se lleven una tajada de lo que no generaron?

Enfoquémonos ahora en la perspectiva estrictamente jurídica. El decisorio en comentario parece olvidar que en la República Argentina la remuneración por el trabajo humano es un derecho garantizado por el art. 14 bis CN y por diversos tratados internacionales de máxima jerarquía jurídica por estar encuadrados en lo prescripto por el art. 75 inc. 22 CN. Tanto por lo que antes disponían los arts. 1627 y concordantes del derogado Código Civil, como por lo que estatuyen hoy los arts. 1251, 1255 y 1257 CCyC, toda persona que trabaja para otra tiene derecho a una remuneración<sup>81</sup>, principio que, desde luego, también rige respecto de los directores de sociedades anónimas, pues, como lo ha dicho la buena Jurisprudencia, sería ilógico interpretar que la Ley ha establecido una suerte de carga pública gratuita.

Ese derecho rige, en principio, con independencia de la eficacia de la labor de quien debe ser remunerado (art. 1252 CCyC)<sup>82</sup>.

De otro modo, si los directores debieran trabajar sin cobrar, la sociedad (e indirectamente sus accionistas) se enriquecerían sin causa<sup>83</sup>.

Por eso ya Areco sostuvo que sería absurdo que esa labor no reciba compensación en

---

<sup>79</sup> Seguidamente el decisorio pretendió curarse en salud, pues se adelantó a las previsible críticas que habría de recibir. Es así como dijo: “Reconozco que el alea asumida no es la misma para quienes revisten el carácter de accionistas, que para quienes se desempeñan como directores, empero, debe admitirse que del texto puede deducirse que la ley ha bonificado la postura que asevera que los directores no obstante hallarse investidos del derecho a la remuneración también asumen el riesgo de la empresa, que sin ser el de los accionistas, insisto, resulta análogo”.

Y luego agregó: “No desconozco que esto puede traer serias consecuencias al director de una sociedad que no obtenga ganancias, pero, insisto, ese riesgo fue voluntariamente asumido por el director que acepta el cargo”. “Tampoco puede perderse de vista que en caso de obtenerse pingües beneficios el director participaría de ellos en la medida establecida por la ley”. “Tampoco escapa a esta vocal que en la actualidad es difícil encontrar sociedades de las características de la demandada que en su directorio tengan personas que sólo participen de la administración del ente sin tener a su cargo otras tareas...”.

<sup>80</sup> Coincido en ello con Matta y Trejo, Guillermo E., “La remuneración de los directores de Sociedades Anónimas. Necesidad de un replanteo normativo y doctrinario”, E.D. 199-556 y con Van Thienen, Pablo A., “La remuneración del director en la sociedad anónima y el régimen de participación en las ganancias. Nuevas reflexiones en torno al art. 261 de la LSC”, E.D. 207-971.

<sup>81</sup> CNCom, Sala “E”, 15/09/1997, “Caló, Norberto c. Cía. Elaboradora de Productos Animales”, Abeledo Perrot Documento N°: 11.2410; ídem, Sala “A”, 25/02/1987, “Iriani, Julio s/Quiebra s/Inc. de Revisión por Etchelecu, Miguel”, <https://ar.vlex.com/vid>; ídem, Sala “C”, 07/06/1993, “Kalitekno S.A. c. Anador S.A.”, Abeledo Perrot Documento N°: 11.18885; ídem, Sala “D”, 24/11/1997, “Saicem Soc. Colectiva c. Talleres Metalúrgicos Barari S.A.”, <https://ar.vlex.com/vid>.

<sup>82</sup> No obstante, se puede acordar que la remuneración esté total o parcialmente determinada por los resultados del trabajo.

<sup>83</sup> Fossati, Bernardo, “Remuneración del Directorio”, Revista Argentina de Derecho Comercial y de los Negocios n° 1, agosto/2011, IJ-VL-470.

caso de no haber ganancias<sup>84</sup>.

Seguidamente el fallo se enredó en otro problema que, en todo caso, era secundario en el litigio: si la limitación del art. 261 LGS también atrapaba al director que, a la vez, era empleado de la compañía. Desde luego, dio una respuesta afirmativa<sup>85</sup>.

A continuación el decisorio se dedicó a analizar el alcance de la excepción del cuarto párrafo de la norma. Para forzar la armonía con lo sostenido hasta entonces optó por la tesis restrictiva: las únicas "comisiones especiales" o "funciones técnico-administrativas" que justificarían una remuneración por sobre el 25% de las ganancias serían las temporarias, no las permanentes<sup>86</sup>.

¿Por qué razón los trabajos que los directores realizan consuetudinariamente a favor de la sociedad que exceden la mera participación en las reuniones de Directorio debieran quedar impagos? Ello ¿no violentaba las ya mencionadas normas del entonces vigente Código Civil y de la Constitución Nacional que mandaban a pagar por el trabajo a favor de otro?

Para salir de ese brete el tribunal dogmáticamente se valió de los estudios de Gagliardo y Sasot Betes-Sasot que se habían inclinado por la teoría en pro de los accionistas minoritarios<sup>87</sup>.

Por último la sentencia se detuvo en una cuestión superficial: si bien el tema de la remuneración de los directores por sobre el límite del art. 261 LSG figuraba en el orden del día de la asamblea, el acta no explicaba "los debidos fundamentos del caso".

El decisorio recibió los previsibles aplausos de Nissen<sup>88</sup> (puesto que venía a convalidar su tesis en favor de los accionistas minoritarios), así como los de Sasot-Betes Sasot y Gagliardo<sup>89</sup>.

Esa orientación, llamémosla extrema, tuvo reflejos en algunos pronunciamientos jurisprudenciales<sup>90</sup>.

En cambio las críticas fueron tan enérgicas como variadas. Mención especial merece el estudio de Otaegui<sup>91</sup>, quien vino a alinearse con aportes previos de la Doctrina<sup>92</sup>, y que

---

<sup>84</sup> Areco (h), Juan S., "Retribución al director en la sociedad anónima", L.L. 1983-C, pág. 872.

<sup>85</sup> Antes, en similar orientación: CCiv y Com Paraná, Sala IIª, 29/12/1986, "Sagemuller, Hans O. c. Sagemuller S.A.", L.L. 1988-C, pág. 68, fallo 86.520, con nota de Gagliardo, Mariano, "Pautas para la remuneración del directorio".

<sup>86</sup> Vale señalar que, como resulta de la sentencia en comentario, en este caso -se supone- las actividades técnico-administrativas que desempeñaron los directores eran permanentes.

<sup>87</sup> Gagliardo, Mariano, "El Directorio en la Sociedad Anónima", ed. Abeledo Perrot, pág. 151, Sasot Betes, Miguel A. y Sasot, Miguel P., "Sociedades Anónimas. El órgano de administración", ed. Abaco, pág. 273.

<sup>88</sup> Nissen, Ricardo A. "Un fallo ejemplar en materia de remuneración de directores de sociedades anónimas", cit.

<sup>89</sup> Sasot, Miguel A. y Betes Sasot, Miguel P., "Sociedades Anónimas. El órgano de administración", ed. Abaco, pág. 273; Gagliardo, Mariano, "El directorio en la sociedad anónima", ed. Abeledo-Perrot, pág.151, y en "Asignación de funciones y retribución de los directivos", E.D. 174-134.

<sup>90</sup> En un caso se llegó a afirmar que el tope del art. 261 LGS se aplica a la remuneración del síndico (CNCom, Sala "C", 30/04/2004, "Suárez, Alicia c. Emilga S.A.I.C.", MJJ2741).

<sup>91</sup> Otaegui, Julio C., "Algunas cuestiones sobre la retribución de los directores", E.D. 181-122.

<sup>92</sup> Menegazzo Cané (h), Miguel, "Retribución a los directores de sociedades anónimas", E.D. 62-653; Farina, Juan M., "Tratado de sociedades comerciales. Parte Especial", ed. Zeus, tº II-B, pág. 379, y Richard, E. Hugo, Escuti, Ignacio A. (h.) y Romero José L., "Manual de Derecho Societario", ed. Astrea, pág. 297, opiniones todas anteriores al fallo comentado.

generó adhesiones ulteriores<sup>93</sup>.

Otaegui puso la lupa sobre el razonamiento del tribunal referido a la coordinación de los párrafos segundo y cuarto del art. 261 LGS. Para ello desmenuzó el sentido de las expresiones empleadas en uno y otro pasaje para concluir que, contrariamente a lo que sostuvo el decisorio, la norma permitía incluir en su excepción tanto a las funciones técnico-administrativas transitorias como a las permanentes.

La crítica de Matta y Trejo al fallo “Riviere de Pietranera” (aunque también abrevó en las reseñadas enseñanzas de Otaegui) tuvo una orientación diversa<sup>94</sup>.

Afirmó que el director que hace de esa actividad su medio de vida, tal como lo pregona el art. 14 CN, debe recibir una retribución justa. Por lo tanto –dedujo– el fallo estaba en las antípodas de esa directiva legal, lo que dejaba en el desamparo “a los directores profesionales que hoy son los más en las sociedades argentinas, incluso en las medianas”.

Y, cuando hay abuso –agregó– bastará con demostrar que la retribución no es compatible con los valores de plaza, considerando las capacidades de las personas a comparar y la dimensión de la sociedad en que se presta el servicio.

Con el tiempo, a medida que fueron quedando en evidencia las injusticias que generaba, la tesis del caso “Riviere de Pietranera” fue perdiendo predicamento en el foro. Fue así como diversos pronunciamientos jurisprudenciales se abrieron paso en la orientación correcta.

Merece destacarse el precedente “Sanmartino, Javier E. c. Cemati S.A.I.C.”<sup>95</sup>, que cosechó el beneplácito de algunos autores<sup>96</sup>. El mencionado decisorio resolvió que la excepción al tope del veinticinco por ciento de utilidades establecida en la Ley de Sociedades Comerciales para las retribuciones a los directivos también procede aun cuando las tareas técnicas desarrolladas por los administradores tengan el carácter de permanentes<sup>97</sup>.

## 5. El director/gerente

Es tan habitual que un gerente destacado sea premiado designándolo director de la compañía, como también lo es que un director, por su condición profesional o por su disposición para ocuparse *full time* de la empresa, se lo considere, paralelamente, gerente. En ambos supuestos es donde luce más errónea la doctrina del caso “Riviere de

---

<sup>93</sup> El mentado estudio de Otaegui evidentemente inspiró a otros aportes en la misma orientación. Tal el caso de De Lezica, Miguel J. R., “Límites a la remuneración del Directorio”, E.D. 220-810; Raimondi, Carlos A., “Representación y administración de sociedades”, Revista de Administración de Empresas, tº III-A, pág. 444.

<sup>94</sup> Matta y Trejo, Guillermo E., “La remuneración de los directores de Sociedades Anónimas. Necesidad de un replanteo normativo y doctrinario”, E.D. 199-556.

<sup>95</sup> CCiv y Com 3ª Córdoba, 31/03/2006, “Sanmartino, Javier E. c. Cemati S.A.I.C. s/Societarios Contenciosos y Cooperativos”, citado por Richard, E. Hugo, “Sobre directores y Directorio”, RSC, año 15, 2014, nº 21, pág. 103.

<sup>96</sup> Van Thienen, Pablo A. (director), Di Chiazza, Iván, Paolini de Vidal, Florencia y La Vista, Miguel (colaboradores), “Alerta: la remuneración del director ejecutivo (CEO) puede estar sometida al riesgo de empresa. Nota al fallo: “Sanmartino, Javier E. c. Cemati S.A.”, CEDEF Law & Finance, Working Paper nº 18, año 2007, <http://cedeflaw.org/pdfs/2011272050-29.pdf>; De los mismos autores: “Alerta: la remuneración del director ejecutivo puede estar sometida al riesgo de empresa (Las funciones técnico-administrativas: ¿permanentes o transitorias?)”, E.D. 225-53. Véase asimismo: Roitman, Horacio, Aguirre, Hugo A. y Chiavassa, Eduardo N., “Las funciones técnicas administrativas y la aprobación de la gestión social como fundamentos de la impugnación asamblearia”, Lexis Nexis Córdoba, nº 5, agosto/2006.

<sup>97</sup> En este caso se trató de una firma familiar en la cual uno de los directores era ingeniero civil y cumplió funciones de director de obra y la otra era una contadora que era la directora administrativa.



Pietranera”.

Es que, como acertadamente se apuntó, las funciones a las que hace referencia el art. 261 LGS no tienen nada que ver con las del gerente (tanto el gerente general como el especial) que, simultáneamente, puede desempeñar el director, como claramente lo permite el art. 270 LGS<sup>98</sup> y, también, el art. 274 2º párrafo LGS<sup>99</sup>.

Puede ocurrir que el director sea contratado como gerente mediante la suscripción de un documento formal. Sin embargo, nada obsta a que el director pase a ser gerente por la fuerza de los hechos, es decir, sin que se instrumente un contrato escrito. Así lo permiten hoy los arts. 971, 979 y concordantes CCyC<sup>100</sup>.

Me hago cargo que, como lo ha expresado gráficamente un autor, alguien puede disfrazarse de “gerente” para encuadrarse simuladamente en la excepción del art. 261 *in fine* LGS<sup>101</sup>. No obstante, en un pronunciamiento de hace algunos años, la Corte Suprema, bien que por motivos fiscales, decidió que el art. 261 LGS no autoriza a sostener que los montos percibidos por los directores de las sociedades anónimas excediendo el porcentaje del 25% de las utilidades producidas en un período determinado constituyan *prima facie* una remuneración encubierta de tareas técnico administrativas<sup>102</sup>. Es decir, como vimos, la simulación no se debe presumir<sup>103</sup>.

## 6. ¿Cuál es la retribución justa?

La “retribución justa” debiera ser el fiel de la balanza en estos casos. Pero ¿cómo determinarla?

Aquí hay, entre otros, dos problemas centrales: uno, el quantum de la retribución; el otro, el momento en el cual se tiene la certeza de que esa remuneración es legítima.

Acerca de la primera cuestión algunos autores<sup>104</sup> que la vara con la que se mide el honorario del director la pone el mercado<sup>105</sup>. Hay precedentes que avalaron ese criterio<sup>106</sup>;

---

<sup>98</sup> Matta y Trejo, Guillermo E., “Repensando el art. 261 de la ley 19.550 a luz de la anónima actual y la jerarquía de normas”, su contribución al VIIIº Congreso Argentino de Derecho Societario y IVº Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, año 2001.

<sup>99</sup> Gagliardo, Mariano, “Asignación de funciones y retribución de los directivos”, E.D. 174-134.

<sup>100</sup> Arias Cáu, Esteban J., “Reflexiones sobre el método en materia de contratos, con especial referencia al Código Civil y Comercial. Primera parte”, MJD7223.

<sup>101</sup> Perciavalle, Marcelo L., “Cuestiones controvertidas que surgen en torno de la remuneración del Directorio”, Revista Jurídica UCES nº 15, año 2011, IJ-LXV-373; también en su “Directores y socios. Aspectos remunerativos, previsionales e impositivos”, 2ª ed., ed. Errepar.

<sup>102</sup> CSJN, 31/03/1999, “Corralón Luján S.A.C.I.F.I.A. c. Dirección Gral. Impositiva”, Fallos 322:604, DT 1999-B, pág. 2631, [www.laleyonline.com.ar](http://www.laleyonline.com.ar).

<sup>103</sup> Valente, Luis A., “El fenómeno volitivo y la interposición de personas”, E.D. 208-512.

<sup>104</sup> Di Chiazza, Iván G., “Honorarios de directores. Límites legales. Nota al fallo “Bertarini, Carlos c. Difusora Marplatense S.A.”, [www.saij.jus.gov.ar](http://www.saij.jus.gov.ar), Id SAJ: DACF100042; Van Thienen, Pablo A., “La remuneración del director en la sociedad anónima y el régimen de participación en las ganancias. Nuevas reflexiones en torno al art. 261 de la LSC”, E.D. 207-971. Antes en: “Un nuevo acercamiento al enigmático artículo 261 de la ley 19.550”, E.D. 42-943, y en “Creación de valor para el accionista, el riesgo empresario y el régimen de remuneración del director en la S.A.”, E.D. 201-925; Coste, Diego, “La remuneración en exceso en armonía con el deber de diligencia y el derecho de información”, E.D. 221-758; Matta y Trejo, Guillermo, op. cit.

<sup>105</sup> El **valor de mercado** no apunta a lo que el trabajo vale, sino a lo que el mercado está dispuesto a pagar por él, arista que ha tenido ocupada a las denominadas Ciencias Sociales durante siglos (Silva Colmenares, Julio, “Divergencia entre valor y precio del trabajo. ¿Una explicación a la inequidad en la distribución de la riqueza creada?”, rev. Criterio Libre, vol. 12, nº 20, enero-Junio/2014, pág. 43, <http://www.unilibre.edu.co/CriterioLibre>.

<sup>106</sup> CNCom, Sala “A”, 12/10/1980, “Zubía, Emeterio c. Ferjagra S.A.”, L.L. 1982-A, pág. 457, fallo 80.567, E.D. 97-220; ídem, Sala “D”, 08/05/1981, “Vaccari de Gilbert, Norma c. Gilbert S.A.I.C.”, L.L. 1981-C, pág. 315; CCiv y Com Junín, 02/02/2017, causa Nº JU-3395-2009, “Cogorno, Mª Elena c. Junarsa S.A. y otros

otros transitaron caminos sinuosos<sup>107</sup>.

Diversas decisiones jurisprudenciales pusieron el acento en el polo opuesto: la remuneración injusta. Tal sería la que causa un “perjuicio real y tangible para la sociedad”<sup>108</sup>.

Hablar de “valores de mercado” nos enfrenta a otra dificultad: no estamos comparando vehículos de una misma marca y modelo, sino trabajo humano aplicado al manejo de una empresa determinada. De manera que juegan aquí una serie de factores: cuál es la profesión, la capacitación y los antecedentes del director, cuáles son las funciones que cumple para la empresa, cuánto tiempo le dedica a esa labor, qué dimensión y qué grado de complejidad tiene el negocio de esa compañía, etc. Todos esos elementos debieran ser computados<sup>109</sup> y, sin embargo, por más que se los mencione con asiduidad, rara vez son determinados pericialmente.

La otra dificultad radica en establecer cuál es el momento en el que se alcanza la certeza de que lo cobrado por el director es legítimo. Ello, sobre todo, en los supuestos de honorarios que, total o parcialmente, estén vinculados a los resultados de la empresa.

Para cumplir con lo que determina el art. 261 LGS es necesario que el Balance de ejercicio reporte ganancias, que la asamblea primero apruebe ese Balance, y, luego, que determine el monto de la remuneración de los integrantes del Directorio. Recién entonces se sabrá si se respeta el señalado tope del 25% de las ganancias de la compañía.

En algún fallo se fue más lejos. Se resolvió que si la asamblea no fija un plazo para el pago de los honorarios del Directorio, los directores deben aguardar que otra asamblea, cuando apruebe el Balance de ese nuevo período, si hay ganancias, las ponga a disposición los socios. Es decir, los administradores debieran esperar tanto como los accionistas para percibir lo suyo<sup>110</sup>.

Para mensurar cuán absurdo es ese razonamiento imaginemos la situación (nada osada) en la cual la sociedad, por la razón que fuere (porque el Directorio no confecciona el

---

s/Acciones derivadas del derecho de Sociedades", [www.scba.gov.ar/includes/descarga.asp?id=36349&n...pdf](http://www.scba.gov.ar/includes/descarga.asp?id=36349&n...pdf)

<sup>107</sup> Varias veces se resolvió que, ante la falta de determinación estatutaria o asamblearia, los honorarios votados globalmente deben ser distribuidos entre los directores de la sociedad en forma igualitaria (CNCom, Sala “D”, 15/07/1982, “Tacón, Jorge c. Gersaquim S.A.”, E.D. 104-386, fallo 36.824, con nota de Gagliardo, Mariano, “Régimen de mora en la retribución de directores de sociedades anónimas”. También: CNCom, Sala “E”, 12/08/1986, “Prandi, Julio c. Compañía Bonaerense Financiera y de Mandatos S.A.”, con comentario de Vázquez Ponce, Héctor, “Distribución desigualitaria de los honorarios del directorio”, RDCO año 1987, nº 20, pág. 488).

¿Qué pasa entonces si un director, en los hechos, trabajó más que los otros o el resultado de su labor fue notoriamente más importante o fructífera que el de los demás? La solución no es tan simple como lo dicta la Lógica. En una ocasión el tribunal dispuso que si la asamblea aprobó los honorarios del Directorio en conjunto pero estableciendo que “su distribución se efectuaría conforme la efectiva actuación desarrollada en el período” pero no había forma de determinar cuál había sido la actuación de cada integrante, correspondía distribuir el honorario entre los directores en partes iguales (CNCom, Sala “B”, 15/11/2000, “Agostino, Armando R. c. Gamma Systems S.A.”, <https://ar.vlex.com/vid>).

<sup>108</sup> CNCom, Sala “C”, 12/03/1993, “Comisión Nacional de Valores c. Laboratorios Alex S.A.”, J.A. 1993-III-21; ídem, Sala “B”, 19/12/2008, “Ponce, Sara del V. c. Priano, Daniel”, Id SAIJ: FA08971661, donde se cita el precedente de la misma Sala del 22/09/2006 en “Siempre S.A. c. Rao, Francisco”.

<sup>109</sup> En los EE.UU. se han elaborado diversos documentos tendientes a establecer objetivamente, a través de métodos técnicos, la retribución correcta de los directivos empresariales. Así: Segal, Michael J., Karp, David E., O'Brien, Jeannemarie, Wahlquist, Andrea K., Shapiro, Adam J. y Kahan, David E., “Compensation Committee Guide”, [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/governance-risk-compliance/ZA\\_Compensation\\_Committee\\_Guide\\_02062015.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/governance-risk-compliance/ZA_Compensation_Committee_Guide_02062015.pdf). Directivas de esa índole son aplicadas para resolver casos conflictivos: Coates, Vivian, “Delaware Court of Chancery applies entire fairness standard to director equity grants”, <http://www.wcsr.com/Insights/Alerts/2015/May/Delaware-Court-of-Chancery-Applies-Entire-Fairness-Standard-to-Director-Equity-Grants>

<sup>110</sup> CNCom, Sala “E”, 19/12/1991, “Petruccelli, Julio, c. Jacinto Saffatti S.A.”, J.A. 1992-II-388.

Balance, o porque lo confecciona pero el Directorio no convoca a la asamblea, porque la asamblea es convocada pero los socios no aprueban ese Balance, etc.) pasa el tiempo y los estados contables no son convalidados por los accionistas<sup>111</sup>.

Hipótesis de esa índole obligaron a la Jurisprudencia a hacer malabares<sup>112</sup>.

Entonces: ¿cómo debe hacer el director profesional para proveer a su sustento y al de su familia hasta que la asamblea se digne a autorizar su honorario? Lo normal es que vaya cobrando por su trabajo, salvo que ello esté vedado por el Estatuto, lo que rara vez ocurre.

Si bien tales adelantos a cuenta de honorarios han sido admitidos por la Jurisprudencia sencillamente porque no están prohibidos por la Ley<sup>113</sup>, Nissen, adalid intelectual de las tendencias favorables a los accionistas minoritarios, los presenta como la “maniobra más frecuente para neutralizar la aplicación” del art. 261 LGS<sup>114</sup>.

Lo cierto es que esos anticipos remuneratorios han motivado interpretaciones de lo más diversas: algunos suponen que deben ser autorizados previamente por una asamblea, en tanto que una parte importante de la Jurisprudencia y de la Doctrina entiende que los directores también puede ser autorizados en forma implícita a percibirlos<sup>115</sup>.

La Jurisprudencia, en algún caso, resolvió que, al finalizar el ejercicio, tales honorarios deben ser convalidados por la asamblea que apruebe los estados contables y determine si hubo ganancias<sup>116</sup>, pues recién en ese momento se podrá delimitar el monto legal de la remuneración por lo trabajado en el ejercicio pasado.

Ello quiere decir que, si el resultado del ejercicio termina siendo negativo, los directores debieran devolver lo que cobraron, con más intereses<sup>117</sup>.

No terminan allí las acechanzas que penden sobre los honorarios de los directores. Puede ocurrir que, aunque el estipendio fuera aprobado por la asamblea, tal decisión quede hibernada por una medida cautelar<sup>118</sup>, la que puede llegar a ser una inhibición general de bienes<sup>119</sup>.

Y qué decir si tales retiros de honorarios se efectúan en el período de sospecha que

---

<sup>111</sup> Sobre el particular: Anaya, Gonzalo L., “Consecuencias de la demora en la convocatoria de la asamblea que tiene por objeto tratar los estados contables”, E.D. 255-820.

<sup>112</sup> Un ejemplo: CNCom, Sala “C”, 27/03/2014, “Loekemeyer, Bernardo y otros c. Loekemeyer Hermanos SRL s/Medida precautoria”, MJJ93474.

<sup>113</sup> CNCom, Sala “E”, 02/09/1998, “Ramos, Mabel c. Editorial Atlántida s/Medidas Preliminares”, con nota de Julio C. Otaegui, E.D. 181-121.

<sup>114</sup> Nissen, Ricardo A., “Necesidad de garantizar al accionista un adecuado marco de seguridad jurídica para el ejercicio de sus derechos”, E.D. 242-627.

<sup>115</sup> Pomar, M<sup>ª</sup> Teresa, “Anticipos a cuenta de honorarios del directorio”, Revista Argentina de Derecho Empresario n<sup>º</sup> 8, II-VL-84.

<sup>116</sup> En un precedente jurisprudencial se sostuvo que “los llamados “honorarios anticipados” no son definitivos, sino percibidos por los directores con cargo a la suma que en definitiva les corresponda con ajuste a lo que la asamblea decida..” (CNCom, Sala “C”, 19/02/2015, “Vesuvio S.A. c. Gotlib, Rodolfo S. s/Medida precautoria”, MJJ92719). En la misma orientación: CNCom, Sala “D”, 12/05/2016, “Calderas y Tanques La Marina S.A. s/Quiebra s/Acción de responsabilidad por la sindicatura”, <http://fundacionfidias.org.ar>.

<sup>117</sup> CNCom, Sala “C”, 13/09/1996, “Oswald, Victoria c. Lalor S.A.”, <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00012/00059424.Pdf>.

<sup>118</sup> CNCom, Sala “F”, 31/05/2016, “De All, Jorge E. y otros c. Sanatorio Otamendi y Miroli S.A. s/Inc. art. 250”, MJJ99764.

<sup>119</sup> CNCom, Sala “B”, 21/08/2009, “Nahuelsat S.A. en Liquidación c. Torres, Saúl A. s/Inc. de Apelación”, <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00012/00059424.Pdf>

precede a la quiebra de la sociedad<sup>120</sup>.

## 7. El proyecto Negre de Alonso

La senadora Liliana T. Negre de Alonso, en el año 2010, presentó ante el Senado de la Nación un proyecto de ley tendiente a modificar el art. 261 LGS<sup>121</sup>.

En lugar de generar un nuevo régimen, la iniciativa buscó mejorar el existente. A tal efecto propuso:

- En el segundo párrafo, eliminar “incluidos sueldos y otras remuneraciones por el desempeño de funciones técnico-administrativas de carácter permanente”.
- En el cuarto párrafo, revirtiendo el criterio del fallo “Riviere de Pietranera”, aclarar que las funciones técnico administrativas a considerar serán las “de carácter permanente”.
- También propuso la incorporación de un quinto párrafo con este contenido: “Esta disposición no será de aplicación para las remuneraciones que se originen en tareas realizadas por directores ejecutivos que realicen funciones técnico administrativas de carácter permanente en relación de dependencia”.

En los Fundamentos del proyecto se dijo que se procuró contemplar la situación particular de los directores “...que dedican su vida a la profesión, siendo ésta su modo ordinario de ingresos..”, y que, por lo tanto, “no pueden compartir el riesgo empresario propio de los accionistas”.

## 8. Qué pasa en el mundo contemporáneo en esta materia?

¿Tiene sentido perseguir las injusticias que se dan con las remuneraciones de los directores acumulando normas legales rígidas que contengan prohibiciones imperativas?

Para encontrar la respuesta adecuada a ese interrogante es interesante examinar lo ocurrido en el Derecho Comparado.

En los EE.UU. en los últimos quince años<sup>122</sup>, lapso durante el cual hubo gobiernos de distinto signo político.

En julio de 2002 (después de una severa crisis financiera, cuando era presidente George Bush) se sancionó la ley Sarbanes-Oxley; ordenamiento que, entre otras cosas, introdujo

---

<sup>120</sup> Arduino, Augusto H. L. y Azeves, Ángel H., “Situación jurídica de los retiros a cuenta de honorarios efectuados en el período de sospecha por el directorio”, E.D. 229-828.

<sup>121</sup> Exp. S-3002/10: [www.senado.gov.ar/parlamentario/parlamentaria/296170/downloadPdf](http://www.senado.gov.ar/parlamentario/parlamentaria/296170/downloadPdf) El trámite parlamentario caducó (<http://www.senado.gov.ar/parlamentario/comisiones/verExp/3002.10/S/PL>).

<sup>122</sup> En los EE.UU., en derredor de estos temas, se ha desarrollado la doctrina de la opresión de los accionistas (**shareholder oppression**) pomposa expresión que engloba a ciertas medidas que los jueces acostumbran a aplicar para proteger a los accionistas minoritarios de las maniobras ilegítimas de los mayoritarios.

Ese sistema pivotea sobre la noción de **abuso** (Moll, Douglas, “*Minority Oppression in the LLC*”, rev. The LLC & Partnership Reporter, Section of Business Law American Bar Association, The Newsletter of the Committee on LLCs, Partnerships and Unincorporated Entities, vol. XXXIII, nº 2, pág. 35, [http://lawprofessors.typepad.com/business\\_law/2016/06/minority-oppression-in-the-llc.html](http://lawprofessors.typepad.com/business_law/2016/06/minority-oppression-in-the-llc.html)).

Sin embargo, aunque el ordenamiento estadounidense milita en el *Common Law*, recibió el influjo de los sistemas continentales puesto que, para sistematizar ese régimen de la *shareholder oppression*, aproximadamente treinta y nueve Estados de la Unión han dictado normas específicas para reprimir los ilícitos (Moll, Douglas K. y Ragazzo, Robert A., “*Closely Held Corporations*”, § 7.01[D][1][b], at 7-69, nº192, LexisNexis 2015). Diecinueve Estados tienen estatutos sobre las LLC que llegan a prever la disolución de la sociedad u otro mecanismo de alivio por motivos de conducta opresiva (Moll, Douglas K., “*Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History*”, 40 Wake Forest L. Rev. 883, 925-57 (2005)).

graves restricciones en materia de remuneración a los directores de las empresas<sup>123</sup>.

De su lado la *Securities and Exchange Commission* (organismo conocido por sus siglas "SEC" y que cumple funciones equivalentes a las de nuestra Comisión Nacional de Valores), en el año 2006, dictó las normas *Enhanced Disclosure About Risk, Compensation and Corporate Governance*<sup>124</sup>, que agregaron más exigencias<sup>125</sup>.

Sin embargo, la nueva crisis financiera del año 2008 demostró que nada de eso fue suficiente para evitar los abusos con la remuneración de los ejecutivos y directores de las compañías en perjuicio de las propias empresas y de sus accionistas.

Ello motivó que, en el año 2010, durante el gobierno del presidente Obama, se dictara la ley Dodd-Frank<sup>126</sup> que reformó la Sección 14 (a) de la *Securities Exchange Act* de 1934<sup>127</sup>. ¿Cuáles fueron las medidas que esas leyes trajeron para remediar los desbordes? En sustancia exigieron que los Comités de Auditoría (que forzosamente deben contar con un experto financiero calificado) se reúnan con mayor frecuencia y que los Comités de Compensaciones<sup>128</sup> cumplan mayores funciones.

Además se impuso a los directores nuevas responsabilidades (lo que suponía contar con mejor calificación profesional), se limitó la cantidad de acciones de la compañía que pueden tener, etc.

Por si todo ello fuera poco, en este año 2017 la SEC dispuso que, en el año próximo, las empresas que cotizan en Bolsa deberán divulgar cuál es la relación proporcional entre las remuneraciones de los CEO's y la media de los salarios de los empleados<sup>129</sup>.

Toda hacía suponer que esa tenaza legal moderaría las compensaciones dadas a los directivos de las corporaciones. No fue así<sup>130</sup>.

---

<sup>123</sup> Zong, Linda, *"Implications of Sarbanes Oxley for executive compensation"*, [http://www.s-ox.com/dsp\\_getFeaturesDetails.cfm?CID=194](http://www.s-ox.com/dsp_getFeaturesDetails.cfm?CID=194)

<sup>124</sup> <http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-268.htm>.

<sup>125</sup> Nathan, Charles M., *"The new Enhanced Proxy Disclosure rules"*, rev. <https://www.lw.com/thoughtLeadership/new-enhanced-proxy-disclosure-rules-ready-set-change-now>

<sup>126</sup> <http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/index.htm>

La normativa es el resultado de varias propuestas previas. Una de las primeras, de enero de 2009, fue pergeñada por Mary Schapiro, por entonces presidente de la SEC.

<sup>127</sup> En realidad la Ley está referida únicamente a las empresas que cotizan en el mercado de valores nacional (como el de Nueva York o las que forman parte del NASDAQ) pero es notorio que ha extendido su influencia respecto de las demás, en particular a través de las decisiones judiciales.

<sup>128</sup> Los **Comités de Compensaciones** conforman un ente supuestamente independiente que determina las remuneraciones de los ejecutivos de las empresas.

Ya en 1992 el Informe Cadbury se ocupó de la labor de estos Comités en punto a suministrar información a los accionistas sobre las remuneraciones; y el informe Greenbury, de 1995, dedicado especialmente al tema de la remuneración de los directores, recomendó que en el informe anual que debe elaborar el Comité de Remuneración, se exponga, además de la política de retribuciones general de la sociedad, el detalle de la remuneración de los cargos ejecutivos, y referencias comparativas con otras empresas (punto B.2.)[22]. Similares previsiones contenía el Informe Hampel de 1998 (punto B.III.) (Luchinsky, Rodrigo S., "Hacia una mayor eficiencia en el Mercado de Valores: los nuevos deberes informativos en el régimen de transparencia de la oferta pública", E.D. 196-959).

La experiencia demuestra que ese organismo (que se ha empleado en muchos países) no han sido eficiente en la persecución de las prácticas ilegítimas, que se siguieron dando en proporciones similares a las de años anteriores (Kaufman, Stephen P., "Evaluando al CEO", rev. *Harvard Business Review*, vol. 86, nº 10, año 2008, pág. 41).

<sup>129</sup> Kay, Ira y Martin, Blaine, *"The SEC's mandated CEO Pay Ratio in the context of income inequality: perspectives for Compensation Committees"*, <http://paygovernance.com/the-secs-mandated-ceo-pay-ratio-in-the-context-of-income-inequalityperspectives-for-compensation-committees/>

<sup>130</sup> Como todo lo que resulta afectado por la oferta y la demanda, en la última década la compensación de los directores aumentó aproximadamente un 5% anual (Nili, Yaron (de la *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*), *"Trends in board of director compensation"*, <https://corpgov.law.harvard.edu/2015/04/13/trends-in-board-of-director-compensation/>). Ello ha generado

Los resultados de la aplicación de ese cúmulo de medidas distan de ser los esperados<sup>131</sup>. De hecho, los problemas que afronta el sistema no difieren de los que se padecen en otras latitudes, como en Italia, donde no rigen normas similares<sup>132</sup>.

Tan es así que el presidente Trump anunció su decisión de revisar dichas normas, derogando buena parte de sus exigencias<sup>133</sup>. El primer paso se dio el 8 de junio de 2017 cuando la Cámara de Representantes dio su respaldo al Proyecto de *Choice Act*<sup>134</sup>.

El pasado 1 de junio de 2017 entró en vigor en Francia la ley nº 2016-1691 sobre Transparencia, Lucha contra la Corrupción y Modernización de la Vida Económica, conocida como Ley Sapin II<sup>135</sup>, en reconocimiento al ministro de finanzas Michel Sapin, que fue su principal impulsor<sup>136</sup>.

Se trata de una batería de medidas que el Gobierno decidió dictar para favorecer la transparencia y combatir a la corrupción. En lo que aquí interesa se incluyó un mecanismo para controlar la remuneración de los directivos de las empresas<sup>137</sup>, así como sanciones penales y económicas (desde € 200.000 a € 1.000.000) que podrán aplicarse a la empresa o incluso a los miembros del consejo de administración<sup>138</sup>.

Sin embargo, autorizadas voces pusieron en duda que la reforma vaya a modificar las conductas en materia de remuneraciones de los jefes empresariales<sup>139</sup>.

---

estudios fuertemente críticos. Por ejemplo: Piketty, Thomas, *“Capital in the Twenty-First Century”*, ed. Cambridge, Belknap Press, pág. 302; en España: Fernández, David, “Los jefes de empresas cotizadas ganan 86 veces más que sus empleados”, [https://economia.elpais.com/economia/2017/04/21/actualidad/1492776014\\_512578.html](https://economia.elpais.com/economia/2017/04/21/actualidad/1492776014_512578.html).

<sup>131</sup> Cogut, Charles, *“Corporate Governance and Reform. The impact of the Dodd-Frank Act”*, <http://whoswholegal.com/news/features/article/29010/corporate-governance-reform-impact-dodd-frank-act/>

<sup>132</sup> Además, en Italia, la Doctrina y la Jurisprudencia siguen discutiendo cuestiones tan banales como la naturaleza jurídica de la relación ente el administrador y la sociedad (De Santis, Italo, *“Remunerazione degli amministratori e governance delle società per azioni”*, ed. Cedam, pág. 7; Corte Di Cassazione, Sezioni Unite Civili, 20/01/2017, sentencia nº 1545, “Banca di Credito Co-operativo di Ostra e Morro d’Alba c. Soc. Korg Italy”, <http://www.dirittobancario.it>).

<sup>133</sup> <https://www.theguardian.com/us-news/2017/feb/03/trump-dodd-frank-act-executive-order-financial-regulations>

<sup>134</sup> Pérez Carrillo, Elena F., *“Financial Choice Act 2017 (II) Say-on-pay y otras medidas relacionadas con la retribución de ejecutivos”*, <http://blogs.unileon.es/mercantil/financiamiento/financiamiento-choice-act-2017-ii-say-on-pay-y-otras-medidas-relacionadas-con-la-retribucion-de-ejecutivos/>.

<sup>135</sup> La normativa francesa siguió la línea de la *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA) de los EE.UU. y la *Bribery Act* del Reino Unido, así como la Directiva europea 2007/36 sobre los derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (De Chateaubourg, Gwenn, *“La rémunération des dirigeants de sociétés cotées. Loi Sapin II du 9 décembre 2016 N°2016-16-91”*, <http://www.jurisactubs.com/blog/test/la-remuneration-des-dirigeants-de-societes-cotees-loi-sapin-ii-du-9-decembre-2016-n-2016-16-91.html#1dOxCuVel300OQtJ.99>).

<sup>136</sup> Fortuny, Miquel, *“Ley Sapin II. Compliance y lucha contra la corrupción”*, en *“Prevención de Riesgos Penales. Corporate Compliance”*, <http://www.complia.es/blog/ley-sapin-ii-compliance-y-lucha-contra-la-corrupcion.html>

<sup>137</sup> Que incluye una variante del *say-on-pay* estadounidense (al que luego me referiré sumariamente) (Leroy, Pierre H., *“The French parliament adopts the binding the annual Say on Pays vote”*, <http://www.proxinvest.fr/?p=3791&lang=en>).

<sup>138</sup> La ley Sapin II parece ser la respuesta al revuelo que provocó el escándalo motivado por el presidente de Renault, Carlos Ghosn, quien, a pesar del voto negativo de los accionistas, consiguió que el Consejo de Administración le reconozca una suma varias veces millonaria en euros a cuenta de su honorario por el ejercicio 2015 (Jobert, Laurent, *“L’encadrement de la rémunération des dirigeants par la loi Sapin II ou la tentation de Venise”*, <http://www.lja.fr/lencadrement-de-la-remuneration-des-dirigeants-par-la-loi-sapin-ii-ou-la-tentation-de-venise/>; Stucki, Dominique, *“Rémunération des dirigeants: le vote des actionnaires rentre dans les mœurs”*, <http://www.lerevenu.com/bourse/remuneration-des-dirigeants-le-vote-des-actionnaires-rentre-dans-les-moeurs>).

<sup>139</sup> Palomino, Frédéric, *«Loi Sapin II: il est “très peu fréquent” que les actionnaires contestent le salaire des patrons»*, [http://www.francetvinfo.fr/economie/entreprises/salaires-des-grands-patrons/loi-sapin-ii-il-est-tres-peu-frequent-que-les-actionnaires-contestent-le-salaire-des-patrons\\_2183927.html](http://www.francetvinfo.fr/economie/entreprises/salaires-des-grands-patrons/loi-sapin-ii-il-est-tres-peu-frequent-que-les-actionnaires-contestent-le-salaire-des-patrons_2183927.html)

Como adelanté, salvo para los casos de sociedades cotizadas, la labor de los directivos societarios en España es, en principio, gratuita<sup>140</sup>. Pero si el Estatuto prevé alguna clase de remuneración, está queda sometida a las previsiones de los arts. 217 y siguientes de la recientemente modificada<sup>141</sup> Ley de Sociedades de Capital<sup>142</sup> que establecen:

- Que el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores en su condición de tales deberá ser aprobado por la junta general (art. 217 inc. 3).
- Que tal remuneración deberá “guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables” (art. 217 inc. 4)<sup>143</sup>.
- Que cuando los honorarios se fijen mediante una participación en los beneficios la asamblea debe fijar el máximo a erogar, el que, a su vez, debe respetar el máximo establecido en los estatutos (art. 218 inc. 1).
- Que, no obstante, en la SRL, el porcentaje máximo de participación en ningún caso podrá ser superior al 10% de los beneficios repartibles entre los socios (art. 218 inc. 2); en tanto que, en la S.A., “la participación solo podrá ser detrída de los beneficios líquidos y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal y de la estatutaria y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento del valor nominal de las acciones o el tipo más alto que los estatutos hayan establecido” (art. 218 inc. 3).
- Que también se puede remunerar a los directivos con acciones de la propia compañía (art. 219).
- Que, para los miembros del Consejo de Administración que sean nombrados **consejeros delegados** o a quienes se les atribuyan funciones ejecutivas (nueva redacción del art. 249 LSC)<sup>144</sup> regirá un alambicado método remuneratorio; disposición que, ni bien apareció, generó una amplia polémica<sup>145</sup>, la que llegó al Tribunal<sup>146</sup>.

Esas normas han sido ponderadas más por sus propósitos que por la bondad de las

---

<sup>140</sup> En cambio, las **sociedades anónimas cotizadas** (título XIV de la Ley de Sociedades de Capital, t.o. Real Decreto Legislativo 1/2010), como resulta del art. 529 sexdecies, establece que “Salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de consejero de sociedad cotizada será necesariamente retribuido”.

<sup>141</sup> La última reforma fue introducida por la ley 31/2014, y entró en vigor el 01/01/2015.

<sup>142</sup> Smith Freehills, Herbert, “La Reforma del derecho de sociedades de capital español”, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=48aed84e-c5ce-4847-9aa6-2d7b8afa977e>

<sup>143</sup> Esta es una de las grandes novedades de la ley 31/2014 (Aucejo, Vanessa, “Modificación de la ley de sociedades de capital: retribución de los administradores”, <http://www.economia3.com>).

<sup>144</sup> Craman, Net, “La retribución de los administradores en la Ley de Sociedades de Capital tras reforma operada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre”, <http://net-craman.com/blog/la-retribucion-de-los-administradores-en-la-ley-de-sociedades-de-capital-tras-reforma-operada-por-la-ley-312014-de-3-de-diciembre/>.

<sup>145</sup> Fernández del Pozo, Luis, “Acerca de la supuesta autonomía del contrato remuneratorio de los consejeros ejecutivos en relación con los estatutos y con el acuerdo de junta del art. 217 LSC (Lo que no dice la Resolución DGRN de 30 de julio de 2015)”, L.L. España nº 8634, Sección Documento on-line, 28/10/2015; Gil Pecharromán, Xavier, “Primera sentencia: los ingresos de los ejecutivos deben aprobarse en junta”, <http://www.economista.es/mercantil/noticias/7206378/12/15/Primera-sentencia-los-ingresos-de-los-ejecutivos-deben-aprobarse-en-junta-.html>

<sup>146</sup> Juzgado Mercantil nº 9 de Barcelona, sentencia 241/2015 del 27/11/2015, [http://s03.s3c.es/imag/doc/2015-12-09/SJMercantilBarcelona\\_SueldosDirectivos.pdf](http://s03.s3c.es/imag/doc/2015-12-09/SJMercantilBarcelona_SueldosDirectivos.pdf)

medidas previstas para evitar los excesos<sup>147</sup>.

No hace mucho la consultora Lodestone Global publicó su 6º *Annual 2016 Private Company Board Compensation Survey*, encuesta que incluyó a 331 empresas, de 39 países, dedicadas a 33 actividades productivas diferentes<sup>148</sup>. Ello tan solo para analizar las prácticas en materia de compensación del trabajo de los directores de las compañías<sup>149</sup>.

Ese estudio permitió determinar que, durante el año 2016, la paga total promedio a los funcionarios empresariales fue de u\$s 36.000; es decir, un 6% superior a la del año anterior.

Adicionales remuneratorios, como la *Median Annual Retainer*<sup>150</sup>, para directores estadounidenses, fue de u\$s 24,000 contra u\$s 25,000 que cobran sus colegas de otros países<sup>151</sup>. Esa diferencia fue compensada por la media de honorarios por asistencia a las reuniones de Directorio que en los EEUU fue de u\$s 2.500 contra los u\$s 2.000 del promedio de las demás naciones compulsadas.

Es notorio que a nivel internacional la tendencia es emparejar los estipendios de los funcionarios corporativos. De hecho, las remuneraciones de los directivos de las empresas estadounidenses del año 2016, por primera vez en la Historia, han sido similares a las de sus pares de resto del planeta.

El desempeño de los directores tuvo un fuerte impacto en el funcionamiento de sus compañías. El 87% de las empresas reportaron mayores ingresos y el 82% obtuvo un mejor EBDITA.

Casi el 50% de las empresas consultadas consideraron que los consejos de sus directivos fueron "indispensables" o "muy eficaces" en la construcción de la estrategia corporativa. Ello permitió concluir que el Directorio, en particular si es integrado por personas calificadas, puede ser esencial para alcanzar los objetivos corporativos y mejorar la rentabilidad.

El 85% de los encuestados sostuvieron que la compensación a los directores, tanto en el año 2015 como en el 2016, no estuvo vinculada a los resultados positivos de la empresa resultante de su desempeño.

Contra lo que podría suponerse, el 50% de las empresas encuestadas fueron familiares.

Las opiniones que vinieron de esas compañías pusieron de relieve la importancia del

---

<sup>147</sup> Ortiz del Valle, M<sup>a</sup> Carmen, "La reforma del gobierno corporativo de las sociedades de capital", Revista de la Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de Elche, vol. I, n<sup>o</sup> 11, enero/2016, pág. 423; Bolea, Juan y Jordá, Rafael, "Las nuevas reglas en la retribución de los administradores", <http://www.garrigues.com/es>; Hierro, Patricia, "La remuneración de los administradores tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo", <http://www.legaltoday.com>.

<sup>148</sup> Todos los encuestados eran miembros de la Organización de Jóvenes Presidentes (YPO), un grupo internacional de presidentes y CEOs de empresas. La organización reúne a aproximadamente 24.000 líderes empresariales de más de 130 países.

<sup>149</sup> La información sobre este estudio fue colectada de la revista Forbes, en particular a través del comentario de Tenenbaum, Bernie, "How much should I pay the directors on my board?", <https://www.forbes.com/sites/bernietenenbaum/2016/11/26/how-much-should-i-pay-the-directors-on-my-board/#3b3e852baa30>

<sup>150</sup> Sobre el particular: Goodman, Amy L., Olson, John F. y Fontenot, Lisa A., "A Practical Guide to SEC Proxy and Compensation Rules", 5ª ed., ed. Wolters Kluwer, pág. 1-31.

<sup>151</sup> Chingos, Peter T., "Paying for performance: a guide to compensation management", 2ª ed., ed. John Wiley & Sons Inc., pág. 300.



gobierno corporativo profesional<sup>152</sup>. Ello explica que, en ese ámbito, siendo el número medio de directores de seis, tres de ellos son “independientes” (es decir, no pertenecientes a la familia propietaria del emprendimiento), dato que no ha variado durante los seis años en los cuales se ha llevado a cabo la encuesta<sup>153</sup>.

## 9. Bases para un nuevo sistema equitativo

En el capítulo 2 de este estudio expliqué las razones por las cuales el sistema de topes porcentuales a las remuneraciones de los directores del art. 261 LGS es inapropiado. Por lo tanto, como fue propuesto<sup>154</sup>, debe suprimirse.

Pero eliminados los topes del art. 261 LGS ¿qué pautas debe ponderar el juez a la hora de decidir si hay o no abuso del derecho al retribuir a los directivos de la sociedad? ¿Cómo hacer, además, para que su decisión no caiga en la arbitrariedad?

Ante todo debe tenderse al equilibrio entre el derecho de los administradores a cobrar por su trabajo y el derecho de los socios de participar en las ganancias que es, ni más ni menos, el objetivo por antonomasia de las sociedades según se desprende del art. 1 LGS<sup>155</sup>.

Luego, habiendo derechos de los directores que, en cierto modo, pueden entrar en tensión con derechos los de los socios, como vimos, tanto puede haber abuso de unos como de los otros.

Para compaginar esos derechos contrapuestos la Doctrina suele invocar el -algo etéreo- **interés social**. De manera que el abuso, en ambos supuestos, consistiría en el desvío de ese interés social<sup>156</sup>.

Sin embargo, la Ley no obliga a los directores a inmolar todos sus derechos en homenaje al vapuleado concepto<sup>157</sup> del interés social<sup>158</sup>.

Por ende, mejor será que optemos, como en España<sup>159</sup>, por recurrir la mentada pauta de la **racionalidad**.

---

<sup>152</sup> En esa orientación: Cooper, Wayne, “*Family firms must consider the role of compensation in the war for talent*”, <https://www.familybusinessmagazine.com/sites/default/files/articles/2017/03/20/30The%20roleofcompensationinthefortalentMarch-April2017.html>

<sup>153</sup> Sin embargo, aumentar indiscriminadamente el número de directivos profesionales no parece ser garantía de mejores rendimientos. Los estudios demuestran que, cuando se adopta esa actitud, puede motivar ineficiencias, mientras que, cuando se baja esa proporción, se restringen las chances de conseguir una conducción eficaz.

<sup>154</sup> Entre otros autores: Ton, Walter R., “Remuneración de los directores de la S.A.”, [www.unav.edu.ar/campus/biblioteca/.../remuneracion\\_directores\\_sa\\_ton.pdf](http://www.unav.edu.ar/campus/biblioteca/.../remuneracion_directores_sa_ton.pdf)

<sup>155</sup> López Rodríguez, Carlos, “¿Cuáles son los derechos patrimoniales de los socios y cuándo se hacen efectivos?”, <http://www.derechocomercial.edu.uy/RespSocios14.htm>

<sup>156</sup> En esa orientación: Botteri, José D. (h.) y Coste, Diego, “Desviaciones societarias”, MJD7064, Schneider, Lorena R., “La maximización del valor accionario y el gobierno corporativo”, ponencia presentada ante el XIIº Congreso Argentino de Derecho Societario y VIIIº Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, “El Derecho Societario y la Empresa en el Tercer Milenio”, publicada en “Las Sociedades Anónimas Abiertas. Cuestiones interdisciplinarias”, ed. La Ley, tº III, pág. 149.

<sup>157</sup> Molina Sandoval, Carlos A., “El difícil contorno del interés social”, E.D. 194-997. Transitó el tema tangencialmente en: Rubín, Miguel E., “La intervención judicial de sociedades comerciales y la necesidad de volver a Protágoras”, E.D. 242-550; “Cuarenta y tres preguntas (y muy pocas respuestas) sobre la denominada “desestimación de la personalidad jurídica” y su incorporación al Código Civil y Comercial”, E.D. 263-665; “Las tribulaciones de la Jurisprudencia sobre la responsabilidad societaria ex art. 58 LSC en los procesos concursales”, L.L. del 27/06/2007.

<sup>158</sup> Lema Castillo, Eduardo, “El alcance del concepto “interés contrario” en el caso de los Directores de las Sociedades Anónimas”, Revista Argentina de Derecho Societario nº 4, marzo/2013, IJ-LXVII-435.

<sup>159</sup> Conforme el ya mencionado art. 217 inc. 4 de la Ley de Sociedades de Capital.

Ello no quiere decir que todo se solucione confiando en la discreción del togado, pues lo razonable también puede ser medido pericialmente<sup>160</sup>.

Analicemos la cuestión de la **razonabilidad** desde la perspectiva del director. Para ello, en reemplazo de los topes porcentuales del art. 261 LGS, debe establecerse un principio genérico que reprima los abusos en materia de remuneración<sup>161</sup>.

Puesto que el abuso es lo ilícito, evidentemente hay que comenzar por determinar qué es lo lícito en materia de retribución a los administradores societarios.

Convengamos que los directores, salvo que admitan trabajar sin cobrar<sup>162</sup>, deben ser compensados por su trabajo. Ese debe ser el principio basal.

A tal efecto ha de recurrirse al concepto de **remuneración justa** que, según anticipé en el cap. 6, fue definida por la Comisión Nacional de Valores<sup>163</sup> como aquella que tiene en cuenta las responsabilidades de los directores, el tiempo dedicado a sus funciones, su competencia y reputación profesional y el valor de sus servicios en el mercado (Cap. III, art. 2, ap. "d" de las Normas), criterio que fomenta Di Chiazza<sup>164</sup>.

Es importante destacar que la **remuneración justa**, en la actualidad, puede (y en caso de litigio, debe) ser determinada pericialmente<sup>165</sup>.

Dentro del marco de la buena fe (art. 961 CCyC) rige la libertad de contratación (art. 958 CCyC). Por lo tanto, respetándose ese límite, los jueces no pueden modificar lo estipulado sobre la remuneración del director<sup>166</sup>.

---

<sup>160</sup> C 2ª Civ y Com Paraná, Sala IIIª, 31/08/2016, "Bosio, Marcelo E. c. Guillermo Huarte S.A.", IJ-CVC-672.

<sup>161</sup> En los EE.UU., en derredor de estos temas, se ha desarrollado la **doctrina de la opresión de los accionistas (shareholder oppression)** pomposa expresión que sustenta a ciertas medidas que los jueces acostumbran a aplicar para proteger a los accionistas minoritarios de las maniobras ilegítimas de los mayoritario.

Ese sistema también pivotea sobre la noción de **abuso** (Moll, Douglas, "Minority Oppression in the LLC", rev. The LLC & Partnership Reporter, Section of Business Law American Bar Association, The Newsletter of the Committee on LLCs, Partnerships and Unincorporated Entities, vol. XXXIII, nº 2, pág. 35, [http://lawprofessors.typepad.com/business\\_law/2016/06/minority-oppression-in-the-llc.html](http://lawprofessors.typepad.com/business_law/2016/06/minority-oppression-in-the-llc.html)).

Sin embargo, aunque el ordenamiento estadounidense milita en el Common Law, recibió el influjo de los sistemas continentales puesto que, para sistematizar ese régimen de *shareholder oppression*, aproximadamente treinta y nueve Estados de la Unión han dictado normativas específicas para reprimir lo ilícito (Moll, Douglas K. y Ragazzo, Robert A., "Closely Held Corporations", § 7.01[D][1][b], at 7-69, nº192, LexisNexis 2015). Diecinueve Estados tienen estatutos sobre las LLC que llegan a prever la disolución de la sociedad u otro mecanismo de alivio por motivos de conducta opresiva que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el curso de su negociación". (Moll, Douglas K., "Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History", 40 Wake Forest L. Rev. 883, 925-57 (2005)).

<sup>162</sup> Tal el caso, como anticipé, de las autoridades de sociedades conformadas por ciertas entidades deportivas o sociales que usualmente no perciben honorarios. También acostumbran a trabajar *ad honorem*, en los primeros tiempos, los directivos de algunas compañías constituidas por familiares o amigos. Por último, hubo casos de directores de sociedades anónimas que actuaron como representantes del Estado Nacional que asimismo aceptaron esa condición (ver, por ejemplo: Decreto 1438/2009).

<sup>163</sup> La ventaja de recurrir a un concepto jurídico existente (aunque, como en este caso, no sea técnicamente depurado) es que trae consigo un valioso bagaje de Doctrina y Jurisprudencia judicial y administrativa.

<sup>164</sup> Di Chiazza, Iván G., "Honorarios de directores. Límites legales. Nota al fallo "Bertarini, Carlos c. Difusora Marplatense S.A.", [www.saij.jus.gov.ar](http://www.saij.jus.gov.ar), Id SAJ: DACF100042.

<sup>165</sup> Barbosa Pinto, Marcos y Pereira Câmara Leal, Ricardo, "Ownership concentration, top management and board compensation", Revista de Administração Contemporânea, vol. 17, nº 3, mayo-junio/2013, <http://dx.doi.org/10.1590/S1415-65552013000300004>

<sup>166</sup> Puesto que, como ya lo sostenía Halperín (Halperín, Isaac, "Sociedades Anónimas, ed. Depalma, pág. 399), los directores se vinculan a la sociedad por un contrato de locación de servicios (hoy: arts. 1251 y siguientes CCyC), lo lógico es que, cuando son designados, la asamblea establezca con claridad cuáles serán las condiciones de trabajo y, también, cuánto y de qué modo serán remunerados. Se trata, ni más ni menos, de la oferta de contratación a persona determinada de los arts. 971, 972, 974 CCyC.

Por su parte, el director, al aceptar la propuesta de la sociedad, también se compromete a respetar esas condiciones. Juegan allí las normas de los arts. 978, 979 y 980 CCyC.

Únicamente si se excede la **remuneración justa** habrá abuso. Así deberá establecerlo la Ley, y, en consecuencia, esa será una de las hipótesis en las cuales el tribunal debe intervenir ex art. 960 CCyC<sup>167</sup>.

Así las cosas, con la reforma que propongo quedará perfectamente en claro que el **honorario de éxito** a favor del administrador societario estatuido por el art. 71 LGS se encuentra permitido, pues ya no habrá norma que lo contradiga, como, en apariencia, ocurre ahora con el mentado art. 261 LGS<sup>168</sup>.

Desde luego, también quedarán admitidos por la Ley la remuneración fija y el anticipo de honorarios, en la medida que sean aprobados por la asamblea<sup>169</sup> y no estén prohibidos por el Estatuto.

El pago en dinero, al contado o en cuotas, así como la retribución consistente en acciones de la propia compañía o de otra a ella vinculada, o las opciones<sup>170</sup>, serán igualmente válidas.

Todo ello, en la medida que encaje en la mentada pauta de la razonabilidad. Aquello que la exceda -insisto- será considerado abusivo.

Quede en claro que lo que se sancionará no será toda la remuneración, sino sólo lo que desborde lo justo<sup>171</sup>.

En este punto veamos el problema desde la perspectiva de los accionistas.

Hay consenso en que los reclamos contra la decisión de la sociedad que establece honorarios abusivos a favor de los directores<sup>172</sup> deben canalizarse por la acción de nulidad de asamblea del art. 251 LGS<sup>173</sup>.

Igualmente claro está que, en esta materia, la Ley busca proteger a quienes tienen una participación minoritaria en la sociedad.

Muy bien, pero ¿cuán minoritaria debe ser esa participación? He allí un entuerto fenomenal porque alguna vez se decidió que el **abuso del derecho** puede ser esgrimido por cualquier accionista, sin importar cuál es su participación en el Capital Social<sup>174</sup>.

De ser así, quien sea titular de una parte infinitesimal de la sociedad ¿podrá demandar la

---

<sup>167</sup> Rovira, Alfredo L., "Los criterios que inspiran los contratos modernos en el proyecto de Código Civil y Comercial de la Nación", rev. Pensar en Derecho, año 1, 2012, pág. 163.

<sup>168</sup> Van Thienen, Pablo A., "La remuneración del director en la sociedad anónima y el régimen de participación en las ganancias. Nuevas reflexiones en torno al art. 261 de la LSC", E.D. 207-971.

<sup>169</sup> Pomar, M<sup>ª</sup> Teresa, "Anticipos a cuenta de honorarios del directorio", Revista Argentina de Derecho Empresario nº 8, II-VL-84.

<sup>170</sup> El pago de honorarios con opciones de compra de acciones de la propia sociedad actualmente está permitido, respecto de las sociedades autorizadas a hacer oferta pública, a favor de a los directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas, así como a los gerentes, por el art. 75 Ley 26831 de Mercado de Capitales.

<sup>171</sup> Si el director cobró una suma de dinero disparatada, deberá restituir la parte que supera la remuneración equitativa. Pero si, por ejemplo, en supuesta paga de honorarios, el director recibe un derecho o una cosa que no es dinero, habrá que ver si es posible que devuelva lo que exceda lo razonable, pues, en caso contrario, deberá reintegrar todo lo que cobró y la sociedad deberá pagarle lo que corresponda.

No se descarta que el director que cobró un honorario abusivo provoque a la sociedad (e, indirectamente, a los socios) un daño injusto, pueda ser demandado para que lo indemnice (arg. art. 274 LGS).

<sup>172</sup> Como anticipé, la remuneración no puede ser resuelta por el propio Directorio. Y si se contraviniera esa regla se puede demandar la nulidad de tal decisión (CNCom, Sala "C", 02/05/2013, "Pisani, Marcelo O. y otro c. Maderera Futuro S.A." y "Pisani, Marcelo O. y otro c. Ferreira, Jorge E. y otro", <https://ar.vlex.com/vid/pisani-maderera-futuro-medidas-cautelares-57403270>).

<sup>173</sup> Sobre el particular el ilustrado voto del juez Guardiola en el caso varias veces mencionado en este estudio: CCiv y Com Junín, 02/02/2017, "Cogorno, M<sup>ª</sup> Elena c. Junarsa S.A. y otros s/Sociedades - Acciones derivadas del derecho de", MJJ102973, elDial.com-AA9D8D.

<sup>174</sup> CNCom, Sala "C", 20/10/2016, "Paz Herrera, Ricardo A. c. Brufau Niubo, Antonio y otros", MJJ102031.

nulidad de la decisión asamblearia que afecta -también- a todos sus consocios y a la sociedad misma? Si la respuesta fuera afirmativa estaremos a un paso de permitir los planteos meramente extorsivos<sup>175</sup>. Volveré sobre esta cuestión.

Como veremos más adelante, para demostrar el abuso del derecho no es necesario acreditar la intención del agente (en este caso: los titulares de la mayoría accionaria) de perjudicar a los demás. No obstante, hay circunstancias que hacen que el criterio del juzgador deba ser más riguroso.

Así como el actual art. 261 LGS se muestra más contemplativo con aquellos directores que cumplen determinadas labores especiales que con los directores “de asiento”, en la ley española también se trata de manera más benévola al director independiente que al que es socio (sobre todo, si ese socio integra la mayoría<sup>176</sup>) o está vinculado por razones familiares o económicas a ese socio.

Otros elementos de juicio que deben ponerse en la balanza son: lo que el Estatuto social tenga previsto al respecto<sup>177</sup>, si en la Memoria (o en otros partes informativos) el Directorio ha informado a los socios, con suficiente antelación, detalle y fundamentos, cuáles son las condiciones de contratación que sus integrantes estiman correctas; la existencia de una decisión asamblearia debidamente respaldada y el consentimiento de los directores, igualmente explícito, respecto de las condiciones de su contratación como tal<sup>178</sup>.

Por último, será relevante acreditar que el director realizó efectivamente su trabajo.

La norma que reemplace a la del art. 261 LGS debe basarse en la sistemática del art. 10 CCyC<sup>179</sup>. Ello representa, por lo menos, dos ventajas.

La primera: para que prospere un reclamo basado en el abuso del derecho no es necesaria la prueba del dolo o de la culpa del abusador<sup>180</sup>. El ilícito se determina objetivamente por comparación entre lo que se considera razonable y lo que realmente se ha hecho en la especie<sup>181</sup>.

La segunda: el art. 10 CCyC abre tres alternativas de abordaje al conflicto. En el tercer párrafo ese precepto prevé que “el juez debe ordenar lo necesario para evitar los efectos del ejercicio abusivo o de la situación jurídica abusiva y, si correspondiere, procurar la reposición al estado de hecho anterior y fijar una indemnización”.

---

<sup>175</sup> CCiv y Com Córdoba, 16/12/2010, “Styryn, Ruben I. E. c. Mas Beneficios S.A. y otro s/Societario contencioso. Impugnación de asamblea”, MJJ62618; Peyrano, Jorge W., “¿Otro principio procesal: La proscripción del abuso del derecho en el campo del proceso civil?”, E.D. 159-926; Condorelli, Epifanio J. L., “Del abuso y la mala fe dentro del proceso”, ed. Abeledo-Perrot, pág. 180; Grande, Vanina C., “Abuso procesal”, MJD7351.

<sup>176</sup> La ley española distingue entre los directivos con cargo retribuido según los estatutos, al socio que posee más del 50% de las participaciones sociales, del que posee menos de ese porcentaje (Bujan, Carmen, “Cuánto debe cobrar el administrador de una sociedad”, <https://blog.anfix.com/cuanto-debe-cobrar-el-administrador-de-una-sociedad/>).

<sup>177</sup> Pues quien acepta convertirse en socio de una sociedad cuyos Estatutos tiene previsiones sobre los honorarios de los directivos no puede asumir el cargo y, después, cuestionar tales reglas. Va en ello la doctrina de los actos propios.

<sup>178</sup> El art. 15 de la ley española del Impuesto de Sociedades que entró en vigor el 1º de enero de 2015 establece que, para que la paga al administrador se pueda deducir del impuesto debe existir un contrato laboral entre este y la compañía.

<sup>179</sup> La temática del abuso del derecho referido al Derecho Societario la esboqué en: Rubín, Miguel E., “La sociedad “bloqueada” y el artículo 161 del Código Civil y Comercial”, E.D. del 22/06/2017, nº 14.207. Lo que sigue la línea de ese estudio.

<sup>180</sup> Casadío Martínez, Claudio A., “El abuso de derecho y su inclusión en el proyecto de Código Civil y Comercial unificado”, MJD6175.

<sup>181</sup> Moisset de Espanés, Luis, “Notas sobre el abuso del derecho”, <http://secretarias.unc.edu.ar/acaderc/doctrina/articulos/notas-sobr-el-abuso-del-derecho>

La norma, desde luego, es totalmente aplicable en el Derecho Societario<sup>182</sup>.

Pues bien, lo de “evitar los efectos del ejercicio abusivo o de la situación jurídica abusiva” se inscribe en lo que el nuevo Código Civil y Comercial denomina **acción preventiva**<sup>183</sup> que está regulada a partir del art. 1710<sup>184</sup>.

Sin embargo, aunque el art. 10 CCyC ponga al juez como protagonista de la misión de evitar el daño, es dudoso (por lo menos, en la práctica) que vaya a actuar enteramente de oficio. Casi siempre cumplirá esa labor cuando, como lo expresa el art. 1711 CCyC, se incoe una acción preventiva, para lo cual el régimen concede legitimación a quienquiera que acredite “un interés razonable..” (art. 1712 CCyC)<sup>185</sup>.

Desde luego, esa acción preventiva es plenamente aplicable al ámbito societario, pues permite que el juez ordene medidas que inhiban o repriman tempranamente tanto el abuso de las mayorías como el de las minorías<sup>186</sup>.

Las demás alternativas que ofrece el art. 10 CCyC se inscriben en el marco de lo *ex post*: “procurar la reposición al estado de hecho anterior y fijar una indemnización” -se entiende- para reparar los daños ocasionados por el obrar abusivo<sup>187</sup>.

Lo de la **reposición al estado anterior** (como ahora lo estatuye el art. 390 CCyC) es el efecto propio de la **nulidad**<sup>188</sup>; de tal modo que, sin decirlo expresamente, se infiere del art. 10 CCyC que la sentencia que reconoce la existencia de **abuso del derecho** debe comenzar por reprimir lo mal hecho declarando su **nulidad**.

Es, en realidad, lo que ocurría antes de la reforma en todo el Derecho Privado, y es, también, el efecto natural que tiene la sentencia que reconoce la existencia del **abuso del derecho** en materia societaria<sup>189</sup>.

---

<sup>182</sup> Rodríguez Acquarone, Pilar M<sup>a</sup>, “Personas jurídicas. Novedades introducidas por el Código Civil y Comercial de la Nación”, Revista del Notariado n° 920, abril-junio/2015, <http://www.revista-notariado.org.ar/2016/02/personas-juridicas-novedades-introducidas-por-el-codigo-civil-y-comercial-de-la-nacion/>.

<sup>183</sup> Sobre la **acción preventiva**: Campobassi, Gustavo, “La acción preventiva incorporada al nuevo Código Civil y Comercial de la Nación y el principio precautorio del Derecho Ambiental”, <http://concurisal.abogados.com.ar>; Lamanna Guiñazú, Emiliano C., “Deber de prevención del daño. Acción preventiva. Causalidad”, en “Análisis del proyecto de nuevo Código Civil y Comercial 2012”, ed. El Derecho, <http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/contribuciones/deberprevenciondanoaccionpreventiva.pdf>; Marinoni, Luiz, “Tutela inhibitoria: la tutela de prevención del ilícito”, E.D. 186-1130.

<sup>184</sup> En un fallo reciente (CNCom, Sala “F”, 17/05/2016, “Sacconi, Estefania y otro c. Círculo de Inversores S.A. de Ahorro s/Determinados s/Inc. art. 250”, MJ103237) se resumió buena parte de lo que se había escrito hasta entonces sobre el particular (Bestani, Adriana, “Comentario al art. 1711”, en Garrido Cordobera, Lida M. R., Borda, Alejandro y Alferillo, Pascual E., “Código Civil y Comercial Comentado, anotado y concordado”, ed. Astrea; de la misma autora: “Acción preventiva y omisión precautoria en el nuevo Código Civil y Comercial”, RCyS2016-III, pág. 26, L.L. online AR/DOC/3881/2015; Merioi, Andrea A., “Aspectos procesales de la pretensión preventiva de daños”, RCCyC 1026, L.L. online AR/DOC/956/2016; Peyrano, Jorge W., “Procesos individuales de consumo: la acción preventiva en general y en el terreno consumeril” en Stiglitz, Gabriel y Hernández, Carlos A., “Tratado de Derecho del Consumidor”, ed. La Ley, tº IV pág. 162; Arazi, Roland, “Tutela inhibitoria”, rev. de Derecho Procesal, 2008-2, pág. 92).

<sup>185</sup> Esto del portador de un **interés razonable** no es nada simple en la órbita societaria, pues bien podría ocurrir que lo alegue un tercero no-socio.

<sup>186</sup> Tan es así que se ha llegado a especular que el juez podría llegar a disponer la separación de uno o más socios (Cuervo, Rodrigo, “La acción preventiva: ¿una solución definitiva al conflicto societario?”, [www.acaderc.org.ar/la-accion-preventiva-una-solucion-definitiva-al.../at.../file](http://www.acaderc.org.ar/la-accion-preventiva-una-solucion-definitiva-al.../at.../file)).

<sup>187</sup> Casadío Martínez, Claudio A., “El abuso de derecho y su inclusión en el proyecto de Código Civil y Comercial unificado”, MJD6175.

<sup>188</sup> Lluís y Navas, Jaime, “El abuso de derecho según la doctrina y la jurisprudencia”, [www.acaderc.org.ar/](http://www.acaderc.org.ar/)

<sup>189</sup> García García, Enrique, “La invocación del abuso de derecho en los litigios en materia societaria”, [http://www.elderecho.com/mercantil/invocacion-derecho-litigios-materia-societaria\\_11\\_184555010.html](http://www.elderecho.com/mercantil/invocacion-derecho-litigios-materia-societaria_11_184555010.html). En nuestra jurisprudencia: CNCom, Sala “D”, 30/05/2008, “Gysin, Norberto y otros c. Garovaglio y Zorraquín S.A. s/Nulidad de asamblea”, “Carril, Miguel J. y otros c. Garovaglio y Zorraquín S.A. s/Nulidad de asamblea”,

La norma que reemplace al actual art. 261 LGS debe prever, como en muchos sistemas del Derecho Comparado, un procedimiento para que los accionistas puedan conocer con antelación las pretensiones de los directivos en materia de honorarios. De ese modo los socios podrán formar criterio tempestivamente<sup>190</sup>.

Ya el decreto 677/01 (Régimen de Transparencia en la Oferta Pública) dispuso, para las compañías que cotizan en Bolsa, la obligación de designar un **Responsable de Relaciones con el Mercado**, instituto que fue reglamentado por las ya mencionadas Normas de la Comisión Nacional de Valores del mismo año<sup>191</sup>. Se le impuso a dicho funcionario el deber de comunicar y divulgar cierta información de la compañía, lo que debe hacer a través de Internet, utilizando la Autopista de Información Financiera<sup>192</sup>.

Debo aclarar que entre los temas que la normativa mandaba a divulgar no se encontraba especialmente mencionado el de la remuneración de los directores de las compañías.

Ello de algún modo cambió en el año 2012 cuando se dictó la mentada ley 26831 de Mercado de Capitales<sup>193</sup>, pues su art. 99 ap. "a", establece la obligación de los administradores de las sociedad de "informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan:" "...todo hecho o situación...". Y al responsable de relaciones con el mercado adicionalmente se le impuso la obligación de "...realizar la comunicación y divulgación de las informaciones mencionadas en el presente inciso..".

Es de suponer que la información que, por esa vía, llega a la Comisión Nacional de Valores, debe estar disponible para los accionistas de la misma compañía o, incluso, para los terceros.

Algunos autores aprecian que la extraordinaria amplitud, tanto del art. 99 como de buena parte de las disposiciones de la ley de Mercado de Capitales, tuvo fines mefistofélicos<sup>194</sup>; otros sostuvieron que es el resultado de la mala praxis legislativa<sup>195</sup>. Tal vez no debiera descartarse ninguna de las dos hipótesis. Empero es obvio que lo relacionado con las

---

"Pèrès Moore, Claudio y otros c. Garovaglio y Zorraquín S.A. s/Nulidad de asamblea", E.D. 233-76; ídem, Sala "E", 29/07/2009, "Gasulla, Eduardo y otro c. Altos de los Polvorines S.A. y otros", MJJ46916.

<sup>190</sup> En el Derecho anglosajón se habla del **say on pay** (que se puede decir sobre el pago) que consiste en el derecho de los accionistas de emitir su voto sobre las políticas de retribuciones de los directores de la compañía.

El primero en adoptar esa regla fue el Reino Unido en el año 2002. A tal fin se obligó a las compañías cotizadas británicas a publicar un informe anual acerca de las remuneraciones de los directivos y a someterlo al voto no vinculante de la asamblea (Lozano Reina, Gabriel, "Retribución de los altos directivos y "Say on Pay"", <https://prezi.com/qc7scf1pqysn/retribucion-de-los-altos-directivos-y-say-on-pay/>).

Sin embargo, el mercado no recibió dócilmente a las nuevas normas (Sanchez-Marin, Gregorio, Lozano-Reina, Gabriel, Baixauli-Soler, J. Samuel y Lucas-Pérez, M<sup>a</sup> Encarnación, "Say on pay effectiveness, corporate governance mechanisms and CEO compensation alignment", rev. BRQ Bus. Res. Q., año 2017, <http://dx.doi.org/10.1016/j.brq.2017.07.001>).

<sup>191</sup> Luchinsky, Rodrigo S., "Hacia una mayor eficiencia en el Mercado de Valores: los nuevos deberes informativos en el régimen de transparencia de la oferta pública", E.D. 196-959.

<sup>192</sup> Vásquez, Rafael D., "Transparencia en el mercado de capitales y protección al inversor", MJD4422.

<sup>193</sup> Reglamentada por el decreto 1023/2013 y complementada por la resolución general CNV 622/2013.

Para entender el contexto en el cual fue dictada la ley: Armesto, Diego H. y Pérez Lamela, Héctor, "La nueva Ley de Mercado de Capitales", E.D. Legislación Argentina 2013-983.

<sup>194</sup> Rizzi, Luis A., "Anomalías la ley 26.831 y la resolución 1781/13 de la Comisión Nacional de Valores", <http://www.abogados.com.ar/anomalias-de-la-ley-y-la-resolucion-de-la-comision-nacional-de-valores/12690>.

<sup>195</sup> Camerini, Marcelo A., "Apuntes sobre las inconsistencias de la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831", Revista de Derecho Bancario y Financiero n° 9, febrero/2013, IJ-LXVII-579.

remuneraciones de los integrantes del Directorio queda abarcado por el precepto.

En consecuencia, lo referido a las remuneraciones a los directores que antes no parecía estar incluido entre las obligaciones de información de la sociedad y, en particular, del responsable de relaciones con el mercado, ahora queda atrapado por la red de malla fina del mentado art. 99 de la todavía vigente<sup>196</sup> ley de Mercado de Capitales.

A mi juicio la futura reforma del régimen societario debiera imponer (bien que con mejor técnica que la de las normas antes comentadas) que la información acerca de las remuneraciones de los directivos llegue con anticipación y claridad a los accionistas. En el caso de las compañías controladas por la Comisión Nacional de Valores, a través del responsable de relaciones con el mercado y por medio de Internet.

Dicho responsable deberá aportar la información a los accionistas y, asimismo, dará respuesta a las consultas que, por la misma vía, le cursen uno o más de ellos.

El responsable de relaciones con el mercado sólo estará eximido de responder a las inquietudes de los accionistas cuando la información requerida justificadamente deba ser considerada como reservada o secreta<sup>197</sup>. Mas, en tales casos, el referido responsable deberá comunicar el incidente a la Comisión Nacional de Valores, organismo que podrá aplicar sanciones si considera que el proceder del responsable de relaciones con el mercado resultó ilegítimo.

Las sociedades que resultan ajenas al control de la Comisión Nacional de Valores también deberán poner a disposición de sus socios la información necesaria que les permita saber cuáles son las condiciones económico-financieras de la empresa para afrontar la retribución de los directores, cuáles son las tareas que estos deberán asumir, así como la remuneración que pretenden. Ello, en términos similares a los del art. 67 LGS. También debiera implementarse un sistema sencillo para que los socios, a través de Internet, ingresando una clave de seguridad, accedan a esos datos, los que estarán ubicados en un sitio *web* de la compañía. Asimismo, los socios tendrán la posibilidad de solicitar y recibir, por el mismo medio, la información adicional que, respetando la pauta

---

<sup>196</sup> Porque se espera su reforma integral.

<sup>197</sup> El derecho de la sociedad de mantener cierta información suya en secreto, incluso respecto de alguno de sus directores, fue tangencialmente juzgado en el caso CNCom, Sala "B", 28/02/2005, "Inspección General de Justicia c. Propel S.A.", L.L. 2005-C, pág. 357, recibiendo la enérgica crítica de Allende, Lisandro A., "El derecho de información del director y la presencia de asesores en las reuniones de directorio", E.D. 213-32. Se trata, sin duda, de una cuestión muy difícil de definir a través de enunciados genéricos (Báez, Julio C., "Hacia la criminalización del *Insider Trading*", MJD2926).

La cuestión del acceso a la información de la sociedad y el límite puesto en los datos sensibles o secretos de la compañía fue uno de los asumidos por la reciente reforma de la Ley española de Sociedades de Capital. Extrañamente ha regulado de manera diversa el derecho de información del socio de la SRL (art. 196) del de la S.A. (art. 197). En ambos casos los administradores están obligados a suministrar información a los socios y, también en las dos normas, se establece una barrera. En las SRL el órgano de administración puede negarse a dar la información cuando, a su propio juicio, "la publicidad de ésta perjudique el interés social". "No procederá la denegación de la información –dice el inc. 3- cuando la solicitud esté apoyada por socios que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social". Pero, respecto de la S.A., el inciso tercero del art. 197 permite a los directivos negarse a brindar la información cuando, a su juicio, "... esa información sea innecesaria para la tutela de los derechos del socio, o existan razones objetivas para considerar que podría utilizarse para fines extrasociales o su publicidad perjudique a la sociedad o a las sociedades vinculadas". Empero, el inciso cuarto estatuye que "La información solicitada no podrá denegarse cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del capital social. Los estatutos podrán fijar un porcentaje menor, siempre que sea superior al cinco por ciento del capital social" (sobre el particular: Carrasco Perera, Ángel, "Abuso de derecho de la mayoría, conflictos de intereses y lesión del derecho de información en la Ley 31/2014, de reforma de la Ley de Sociedades de Capital", en la obra colectiva sobre dicha reforma, ed. Comunicación Impresa S. L., pág. 55).

de la razonabilidad, soliciten acerca de este tema<sup>198</sup>.

La resistencia de las autoridades de la sociedad a brindar a tiempo la información a los accionistas debe estar prevista en la futura reforma legislativa. En lo inmediato, a través de una medida autosatisfactiva que permita vencer la intransigencia ilegítima de los directivos o, si esto se plantea más tarde, para suspender la asamblea que deba tratar el tema.

Después de la asamblea también se podrá impedir cautelarmente que se paguen las remuneraciones a los directores que se hayan decidido irregularmente.

Adicionalmente, se permitirá una acción de nulidad de tal resolución.

....

Acabo de mencionar como alternativa válida a la medida autosatisfactiva<sup>199</sup>.

Como es sabido, tiene la ventaja de que puede dictarse sin necesidad de promover un proceso principal como ocurre con las medidas cautelares tradicionales<sup>200</sup>, beneficio que es apreciable en el tema en estudio.

Si bien la mayoría de los Códigos Procesales argentinos todavía no han regulado a la medida autosatisfactiva; ahora, con el Código Civil y Comercial, aparece sustentada por los arts. 1708, 1710 a 1713 que, como anticipé, le imponen al juez la **función preventiva** para actuar, de oficio, o a pedido de parte, impidiendo o evitando la producción, el agravamiento o la extensión del daño en curso<sup>201</sup>. Así lo entendió prematuramente la Jurisprudencia<sup>202</sup>.

Desde luego, esas premisas son plenamente aplicables en territorio societario<sup>203</sup>. Tan es así que, si bien hubo propuestas anteriores<sup>204</sup>, ese remedio procesal apareció en la iniciativa de reforma a los arts. 113, 114 y 115 LGS que formó parte del

---

<sup>198</sup> El art. 11 quáter de la actual Ley española de Sociedades de Capital dispone: **Comunicaciones por medios electrónicos**. "Las comunicaciones entre la sociedad y los socios, incluida la remisión de documentos, solicitudes e información, podrán realizarse por medios electrónicos siempre que dichas comunicaciones hubieran sido aceptadas por el socio". "La sociedad habilitará, a través de la propia web corporativa, el correspondiente dispositivo de contacto con la sociedad que permita acreditar la fecha indubitada de la recepción así como el contenido de los mensajes electrónicos intercambiados entre socios y sociedad".

<sup>199</sup> Que encuentran fundamento en el art. 18 de la Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre, en el art. 8º de la Declaración Universal de Derechos Humanos, del art. 8.1 de la Convención Americana sobre Derechos Humanos, entre otros (Carbone, Carlos A., "Tutela judicial efectiva y el nuevo principio procesal: la razón del actor ante la urgencia y la evidencia", E.D. 245-1002).

<sup>200</sup> Galdós, Jorge M., "El contenido y el continente de las medidas autosatisfactivas", en la obra colectiva: Peyrano, Jorge W. (director), "Medidas autosatisfactivas", ed. Rubinzal-Culzoni, pág. 61; Carbone, Carlos A., "La noción de tutela jurisdiccional diferenciada para abarcar fenómenos distintos como la tutela anticipatoria y la de autosatisfacción", L.L. 2000-A, pág. 1196.

<sup>201</sup> Vilosio, Marisa A. y Fede, Claudio H., "La jurisdicción preventiva", MJD10015.

<sup>202</sup> Juzg. Civ y Com nº 1 Tandil, 17/11/2016, Causa nº: 2-60647-2015, "Espil, Mª Inés y otro/Ac/ "Apilar S.A. y otro", <http://www.nuevocodigocivil.com/wp-content/uploads/2016/11/espilcapilar.pdf>

<sup>203</sup> Garda Villalonga, Julio C., "Medidas autosatisfactivas en materia societaria", en "Derecho empresarial contemporáneo", ed. DyD, pág. 93; Richard, Efraín H., "Código Civil y Comercial, «crisis» de sociedades y ruptura de la buena fe", MJD7565; Vélez, Héctor G. y Gatani, Hugo R., "Las medidas autosatisfactivas como vías procesales hábiles para el ejercicio del derecho de información", ponencia presentada ante el IXº Congreso Argentino de Derecho Societario y Vº Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa.

<sup>204</sup> Antes de aparecido el Anteproyecto se especuló que podían emplearse en conflictos societarios. Así: Silberstein, Ricardo I., "Algunas aplicaciones de las medidas autosatisfactivas en el Derecho Societario argentino", J.A. 1998-III-713.



Anteproyecto de Ley General de Sociedades la Comisión generado por la Comisión designada por resolución MJDH 112/02<sup>205</sup>.

Creo indispensable señalar que tal manda judicial deberá reservarse para casos extremos<sup>206</sup> y previa constitución de una seria contracautela<sup>207</sup>.

En línea con las alternativas que, como vimos, se desprenden del art. 10 CCyC, también debiera establecerse un mecanismo judicial ágil y efectivo<sup>208</sup> para aquellos casos en los cuales, se hayan incoado o no las medidas preventivas que acabo de enunciar, los accionistas puedan demandar la nulidad de la decisión asamblearia que impuso las remuneraciones abusivas de uno o más directores y su consecuente restitución de los excesos<sup>209</sup>.

En dichos supuestos, los accionista podrán demandar la suspensión precautoria del pago de la retribución o que el director, para poder cobrarla, esté forzado a constituir alguna garantía hasta que una sentencia resuelva si corresponde o no el estipendio.

Debe tenerse en cuenta que, como actualmente no hay una disposición legal específica que sirva para suspender a la decisión asamblearia que manda a repartir honorarios abusivos, la Jurisprudencia, ante situaciones similares, ha reaccionado de maneras diversas<sup>210</sup>.

Entiendo que, también para ello, bien podría recurrirse a las medidas autosatisfactivas.

Para neutralizar los reclamos notoriamente improcedentes el tribunal deberá contar con la atribución de rechazar *in limine* la solicitud de medida autosatisfactiva o, en su caso, la demanda.

Por su parte, la sociedad afectada por la medida previa o por la demanda manifiestamente improcedente deberá contar con un correctivo procesal que le permita

---

<sup>205</sup> Junyent Bas, Francisco y Molina Sandoval, Carlos A., "El nuevo sistema cautelar", ponencia presentada ante el Xº Congreso Argentino de Derecho Societario y VIº Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, año 2007, <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/3621/CDS10030239.pdf?sequence=1>.

<sup>206</sup> Carranza Torres, Luis R., "Los límites de la autosatisfactiva", E.D. 247-356.

<sup>207</sup> Peyrano, uno de los precursores en nuestro medio de las medidas autosatisfactivas, inicialmente supuso innecesaria la contracautela (Peyrano, Jorge W. "Reformulación de la teoría de las medidas cautelares: Tutela de urgencia. Medidas autosatisfactivas", J.A. 1997-II-926). Empero en estudios posteriores parece haber revisado ese criterio (Peyrano, Jorge W., "Las medidas anticautelares", L.L. 2012-B, pág. 670; del mismo autor: "Lo anticautelar", L.L. 2013-F, pág. 1180). La exigencia de contracautela es hoy, el pensamiento predominante en la Doctrina y en la Jurisprudencia (Domínguez, M<sup>a</sup> Cecilia, "Procedencia y justificación constitucional y normativa de las medidas autosatisfactivas. las dimensiones de su posible extensión: urgencia, daño y derecho patente o evidente", rev. Jurisprudencia Santafesina n° 97, pág. 79, [http://faeproc.org/wp-content/uploads/2012/09/Jujuy\\_2.pdf](http://faeproc.org/wp-content/uploads/2012/09/Jujuy_2.pdf); CNCom, Sala "A", 28/06/2013, "Zhong Technologies Inc. c. Wilson S.A. y otros s/Medida cautelar", MJJ80936).

<sup>208</sup> La agilidad en los procedimientos constituye una de las claves de cualquier sistema de persecución de abusos en este ámbito. Por eso en Francia, la ya mencionada ley Sapin II, introdujo un procedimiento civil más flexible a través de los llamados "acuerdos de enjuiciamiento diferido" (en términos de ley CJIP: *Convention Judiciaire D'intérêt Public*), similares a los *Deferred Prosecution Agreements* (DPA) del Derecho anglosajón (Fortuny, Miquel, "Ley Sapin II. *Compliance* y lucha contra la corrupción", en "Prevención de Riesgos Penales. *Corporate Compliance*", cit).

<sup>209</sup> Hubo marchas y contramarchas con los intentos de llevar los conflictos societarios al arbitraje, pero, en verdad, al respecto, el tema está en pañales (Macoretta, Cora S., "Métodos alternativos de resolución de conflictos para la gestión de conflictos societarios", -E.D. 254-660; Peralta, Juan M., "El turbulento camino del arbitraje societario en el derecho argentino", MJJ6699).

<sup>210</sup> La admitió en: CNCom, Sala "E", 10/02/2014, "Chmielewski, Beatriz J. y otros c. Sacheco S.A. s/Medida Precautoria", Boletín de Jurisprudencia de la CNCom, Ficha n° 000065293, <https://www.pjn.gov.ar/Publicaciones/00008/00082877.Pdf>. En cambio, otra Sala del mismo tribunal, ante situación análoga, desestimó la medida: CNCom, Sala "C", 27/03/2014, "Loekemeyer, Bernardo y otros c. Loekemeyer Hermanos SRL s/Medida Precautoria", Boletín de Jurisprudencia de la CNCom, Ficha n° 000065589.

liberarse tempranamente del litigio de esa laya<sup>211</sup>

---

<sup>211</sup> Morea, Adrián O., "La doctrina del abuso procesal en el Derecho Argentino", [www.infojus.gov.ar](http://www.infojus.gov.ar) Id SAIJ: DACF120195.