

Pacto de indemnidad y riesgo del administrador societario: el círculo de inmunidad

Por: P. Augusto VAN THIENEN

SUMARIO: I. Introducción - II. Los círculos de responsabilidad del administrador societario. – II. El administrador societario necesita tomar riesgos. – III. Inmunidad por modelo de concentración. El director como coste de agencia y la toma de riesgo empresario. – IV. Ámbitos de responsabilidad y ámbitos de inmunidad: los incentivos. - V. El factor de responsabilidad en el ámbito de inmunidad. - VI. Sujetos dadores de la indemnidad. - VII. La sociedad administrada como dadora de la inmunidad. *a. Licitud del pacto de indemnidad y autocontratación. Art. 271 LSC. - b. Ausencia de fundamentos de declarar ilícito un convenio de indemnidad.* - VIII. Acciones de responsabilidad contra el director y oponibilidad de los pactos de indemnidad. - *a. Oponibilidad interna del pacto de indemnidad. - b. Inoponibilidad del pacto respecto del capital minoritario. - c. Oponibilidad del pacto frente a terceros.* - IX. Indemnidad otorgada por los accionistas de la sociedad administrada. - X. El artículo 102(b)(7) de la *Delaware Business Corporation Act* como modelo de autorregulación. - XI. La obligación de indemnidad como obligación de resultado. - XII. Interpretación del pacto de indemnidad.

I. Introducción

Los pactos de indemnidad a favor de los administradores societarios se encuentran definitivamente enquistados en nuestra práctica mercantil.

Los administradores necesitan tomar riesgos a la hora de decidir y para “decidir” precisan controlar, reducir o eliminar el riesgo judicial; esto es, el riesgo de ser demandados y (eventualmente) condenados por sus actos de gestión.

En estas reflexiones vamos a analizar el supuesto de indemnidad emitida por la propia sociedad administrada. Está claro que nuestra Ley General de Sociedades prevé el modelo inverso, esto es, que el administrador mantenga indemne a la empresa.

Que el administrador sea beneficiario de un pacto de indemnidad otorgado por la propia sociedad administrada suena algo difícil de digerir; sin embargo, es preciso que estos pactos funcionen adecuadamente incentivando al administrador a tomar decisiones riesgosas creando valor en beneficio de todos los accionistas y stakeholders.

El negocio de indemnidad a favor del gestor societario es ciertamente complejo por la propia complejidad que encierra el cargo de administrador societario.

Veamos cuáles son los círculos de responsabilidad del administrador.

II. Los círculos de responsabilidad del administrador societario

El administrador societario no sólo responde por los daños y perjuicios que por dicha gestión la sociedad pueda causar a terceros; sino, además, por los daños ocasionados a la empresa.

Este funcionario está expuesto a un doble ámbito de riesgo que podríamos llamar círculo de responsabilidad *externo* y círculo de responsabilidad *interno*. Ambos ámbitos devengan la misma responsabilidad civil y están sometidos al mismo plazo de prescripción dado que, a partir del año 2015 se ha clausurado entre nosotros el debate entre responsabilidad contractual o extracontractual.

Los círculos antes mencionados ponen de relieve un dato elocuente: *el administrador tiene un ámbito de responsabilidad dilatado y complejo*. El régimen de responsabilidad previsto en la ley societaria expresamente prevé este dilatado ámbito de responsabilidad civil.

El artículo 279 LSC faculta a cualquier tercero reclamar en forma directa daños contra el director si por actos ilícitos de la sociedad el tercero sufre un daño directo en su patrimonio. Esta reparación a favor del tercero ha sido calificada por la doctrina mercantil como *acción individual*, también, *acción directa*. Para que esta acción prospere es requisito necesario que el daño sea causado directamente al patrimonio personal del tercero. No se admite el daño indirecto o reflejo. Los beneficiarios de esta acción son los terceros *erga omnes*, incluido, los propios socios.

Es importante señalar que dicha norma no agrega nada nuevo al régimen general de responsabilidad civil, o sea no innova respecto del apotegma: “*el que rompe paga*” previsto en nuestro código de fondo. Es más, podríamos afirmar que aquel es un verdadero *flatus vocii*; si hiciéramos el ejercicio de la eliminarla del estatuto societario no caben dudas que se aplican los principios generales de las obligaciones.

En el círculo interno, el administrador está expuesto a responsabilidad civil si por sus actos de gestión provoca pérdidas que, de haber obrado con la prudencia de un ordenado hombre de negocios los socios no hubieran tenido que absorber la pérdida. Digo “socios” porque está claro que las pérdidas del negocio son soportadas (indirectamente) por los propietarios del capital.

El régimen de responsabilidad civil diseñado en nuestra Ley busca poner un límite al riesgo del capital trasladando a los administradores los costes de una gestión negligente. El artículo 1° de la LGS nos enseña que los dueños del capital asumen el riesgo empresario absorbiendo todas las pérdidas; ahora bien, la contracara de ese riesgo la encontramos en el artículo 274 que dice: *los accionistas no tomarán el riesgo de pérdidas causadas por una administración negligente*. Frente a una gestión descuidada y desatenta los propietarios del capital tienen la opción de trasladar la pérdida a quien la provocó: el administrador.

Este esquema de responsabilidad no difiere demasiado del previsto en la ley para reclamar compensación por daños contra directores o accionistas controlantes bajo el régimen del artículo 54 y 248 LGS. Ambos dispositivos están regulando de un modo u otro un evidente supuesto de actividad en interés contrario. Tampoco escapa a esta lógica el régimen de responsabilidad solidaria del artículo 254, ni del régimen *utra vires* previsto en el artículo 58 LSC. Este último tiene un claro mensaje para el administrador: *el patrimonio social no responde por actos notoriamente extraños*. Queda en evidencia entonces que todo este andamiaje intenta acotar el riesgo de capital.

Como podemos observar dentro de nuestro sistema societario hay un *juego de doble riesgo*. Por un lado, el *riesgo del capital*, y por otro, el *riesgo de gestionar*. Tanto los accionistas como los administradores buscan limitar su respectivo riesgo, los primeros para invertir su capital y los segundos para invertir su tiempo y talento. Al primero podemos llamarlo riesgo de capital financiero y al segundo, riesgo de capital humano.

A pesar de este juego de doble riesgo el dueño del capital necesita, sí o sí, que el administrador tome riesgos.

III. El administrador societario debe tomar riesgos

Si la moneda de cambio para aceptar el cargo es poner a riesgo el patrimonio personal y la reputacional profesional debiendo el administrador responder por actos de gestión que impacten en ambos círculos, el administrador queda demasiado expuesto y en “carne viva”, generando incentivos contrarios a la creación de valor.

El sistema de responsabilidad civil encierra en sí mismo dos contradicciones o, si se quiere, dos fuerzas que chocan. Por un lado, un régimen que busca agredir el patrimonio del director como sistema persuasivo y, por otro, la presión que ponen los propietarios del capital para que el administrador tome decisiones de negocios riesgosas.

En esta lógica debemos tener muy presente el siguiente principio: la tasa de rentabilidad es directamente proporcional al riesgo.

Ahora bien, si por tomar dichos riesgos el patrimonio personal del administrador puede ser embargado y ejecutado, más vale quedarnos quieto y no tomar riesgo alguno. Sin embargo, esta lógica termina colisionando contra la propia lógica de los negocios que es, en esencia, tomar riesgos. Y para tomar libremente esos riesgos es razonable que el administrador exija *inmunidad*.

Este sería el equilibrio que deberíamos encontrar entre lo que podemos llamar el *círculo de inmunidad* y el *círculo de responsabilidad*. Dentro de estos dos círculos se juega la eficiencia en la gestión y la rentabilidad esperada por los socios. Está claro que la propia incertidumbre que genera estar expuesto al riesgo judicial o, peor aún, al riesgo reputacional, termina conspirando contra la eficiencia en la gestión.

A no dudarlo, el pacto de inmunidad patrimonial ya forma parte del paquete de condiciones contractuales necesarias para ocupar un cargo de dirección reteniendo el mejor talento. Ninguna persona en su sano juicio buscará ocupar el rol de administrador societario sin contar con el beneficio de la inmunidad patrimonial. Los riesgos personales son demasiado elevados para no prestarle atención a este detalle¹.

IV. Tomar riesgo ... crea valor

He dicho en el punto anterior que el administrador debe tomar riesgos con plena inmunidad, sin embargo, esta afirmación merece una aclaración.

El administrador societario tiene por única misión hacerse cargo de los riesgos empresarios, esto significa administrar y gestionar el riesgo de manera leal y prudente. En esa gestión prudente está la medida de la rentabilidad esperada por los accionistas. La fórmula es muy simple: cuánto más alta sea la renta exigida, mayor será el riesgo que el administrador deberá tomar. Si esos riesgos son tomados de manera leal y prudente, pero derivando en pérdidas económicas; nada tendrán los propietarios para achacarle al administrador.

Mientras el administrador tome los riesgos dentro de las pautas acordadas obrando con prudencia y lealtad aquel debe quedar inmune de agresión. La sociedad nada podrá hacer contra el gestor societario. Es lógico que los propietarios exijan a sus administradores tomar los riesgos adecuados a la renta esperada.

Un ejemplo alcanza para darnos cuenta de esto que afirmo: si los accionistas demandan una renta igual a la de un Bono del Tesoro de los Estados Unidos de Norteamérica, o la renta de un plazo fijo en un banco internacional de primera línea, está claro que los directores no estarán incentivados a tomar un riesgo mayor a la tasa del bono o del plazo fijo. Incluso habrán cumplido su misión invirtiendo parte del capital de trabajo en dichas colocaciones financieras.

Ahora bien, no podemos perder de vista que la razón que motiva crear una empresa es la especulación de que esa inversión generará una renta superior a la tasa de un plazo fijo o la de un bono libre de riesgo. Dicho en otras palabras: si usted y yo decidimos invertir en una

¹ Se incluye a lo seguros D&O.

actividad empresarial (asumiendo el riesgo de pérdida total de la inversión conforme artículo 1º, 94.5 y 96 LGS) la renta del capital que supone asumir ese riesgo debe arrojar una tasa superior a la del bono libre de riesgo. De lo contrario la decisión correcta será salirnos del riesgo empresarial y colocar nuestros ahorros en un bono o un plazo fijo.

Esta lógica pone en evidencia que el gestor societario es un sujeto que tiene por única misión *crear valor para los accionistas gestionando en forma diligente el riesgo empresarial, de acuerdo con la tasa de rentabilidad esperada por los accionistas.*

La ley le impone al administrador la responsabilidad exclusiva de la gestión social; y no sólo eso, sino que le impone gestionar y tomar riesgos bajo un estándar difuso: *el buen hombre de negocios.*

He dicho más arriba que al *ámbito de responsabilidad* le correspondía, a su vez, un *ámbito de inmunidad*. Determinar este último es indispensable para que los administradores puedan tomar riesgos sin que las consecuencias de esa decisión se les vuelva en contra.

El difuso concepto “*buen hombre de negocios*” impone diseñar un claro *ámbito de inmunidad*; de lo contrario, el administrador queda demasiado expuesto. Tomar este riesgo personal y reputacional sería un acto muy imprudente.

Pero ... ¿qué sucede en el modelo de capital concentrado?

V. Modelo de capital concentrado y correlación directa con el riesgo. Círculo óptimo de inmunidad

Está empíricamente demostrado que la única razón que justifica a los propietarios del capital resignar ganancias pagando honorarios de gestión es que dicho coste de agencia sea menor a la renta esperada. Sólo cuando el costo de involucrarnos en la gestión es mayor al costo de que otro gestione es aconsejable nombrar a un tercero que administre. A este coste se lo denomina coste de agencia (*The Principal-Agent Problem*)².

En los modelos de sociedades de capital concentrado los propietarios del capital controlan la gestión; mientras que en los modelos de capital disperso la gestión se terceriza. El primero responde al formato de empresa familiar cerrada mientras que el segundo responde al modelo de empresa de capital atomizado³.

En el modelo concentrado el honorario del director (accionista) no es percibido como un coste de agencia dado que, junto con el dividendo, terminan en el mismo saco: el accionista⁴. Esta patología, propia del modelo concentrado de capital está absolutamente en línea con el modelo de toma de riesgo. A mayor nivel de concentración de capital mayor será el nivel de riesgo puesto que los dueños del capital tienen “*todos los huevos puestos en una misma canasta*”. La concentración del riesgo lleva a la concentración en la gestión.

² Si bien nosotros partimos de la teoría del órgano, nada impide considerar los honorarios de directores como coste de agencia, al menos en términos puramente académicos. La verdad es que la noción de coste de agencia tiene más que ver con los costos que tiene el accionista asociados al derecho de información.

³ Un ejemplo de esto que decimos es la empresa Cargill, Corp fundada en 1864. La sociedad familiar cerrada más grande del planeta con activos por varios cientos de miles de millones de dólares, líder en el sector de alimentos y sus derivados. Cargill es absolutamente cerrada y no cotiza sus acciones en bolsa. El *board of directors* de esta compañía 100% familiar está conformado en su amplia mayoría por ejecutivos independientes ajenos a la familia fundadora y sus herederos. Para mayor ilustración sugerimos al lector consultar: www.cargill.com

⁴ Nos referimos al honorario pagado dentro de los límites de mercado. El lector puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA. *Remuneración del director y participación en las ganancias*. Working Paper CEDEF N° 1. 2006. www.cedeflaw.org

En este modelo se termina neutralizando el riesgo judicial por la sencilla razón de que los dueños son quienes aprueban la gestión. En este modelo el administrador (accionista) no ve amenazado su patrimonio personal, ni su reputación profesional dado que en el ámbito interno las acciones sociales de responsabilidad quedan neutralizadas por el propio modelo de control. Aquí nos enfrentamos al paradigma de total inmunidad por modelo de concentración de capital: modelo óptimo de inmunidad interna⁵.

VI. Responsabilidad e inmunidad: incentivos

Para ocupar el cargo de administrador societario el candidato buscará consensuar el círculo de inmunidad.

Aquel necesita llevar adelante la gestión sabiendo de antemano que no será juzgado por *miss management*. La tentación de los accionistas por recobrar las pérdidas acusando mala gestión es demasiado elevado como para no poner un límite a esa tentación⁶.

El administrador intentará achicar a la mínima expresión el círculo de responsabilidad y, en la misma medida, buscará ampliar el círculo de inmunidad. La sociedad por su parte buscará diseñar un pacto de inmunidad que coloque los incentivos en el lugar adecuado: ser lo suficientemente equilibrado para evitar gestiones demasiado torpes.

Dentro de esta batería de incentivos no podemos descuidar los pactos de remuneración variable alineando la compensación del director con la gestión ordenada, leal y diligente; entre ellos, *Stock Options, Performance Bonus, Share Appraisal Rights, Stock Awards*⁷.

VII. El dolo y la culpa grave

El círculo de inmunidad tiene un límite bien preciso: queda excluido el pacto de dolo.

Como todos sabemos el dolo no puede ser objeto de exoneración de responsabilidad, Vélez lo prohibió expresamente y lo confirma el actual código. Quien causa daño con intención no queda alcanzado por el pacto de inmunidad, probada la intención cae la cobertura contractual; sin embargo, paradójicamente, nuestra ley societaria admite la inmunidad frente al dolo. Si repasamos cuidadosamente el artículo 275 LGS advertimos que la aprobación, renuncia o transacción alcanza, también, a la gestión dolosa.

Ahora bien, nuestro legislador societario fijó un estándar de conducta que genera demasiada incertidumbre a la hora de precisar la gestión del administrador y, por ende, el alcance de la indemnidad. Me refiero a la culpa “grave”. El artículo 274 LGS alude a este tipo de culpa y lo más grave es que dicha “gravedad” se apoya en una fórmula jurídica imprecisa, vaga y ambigua: el *buen hombre de negocios*. Sin duda esta confusión agrega un elemento de incertidumbre adicional respecto del real alcance de estos pactos de indemnidad, al menos, en el ámbito interno.

⁵ Esta es una de las razones por la cuales no contamos con antecedentes judiciales de acciones de responsabilidad estando la sociedad in bonis.

⁶ El lector interesado puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA. *Responsabilidad del director por decisiones de negocios y la regla del Business Judgement: ¿Es posible bajo el derecho argentino? Enseñanzas del caso The Walt Disney Co.* Working Paper CEDEF N° 48.

⁷ A pesar de los abusos que derivaron estos esquemas de incentivos durante la crisis Sub-prime de EEUU, los mismos siguen vigentes dado que el mercado no ha encontrado, todavía, otra fórmula más eficiente. El debate académico entre incentivos económicos y “Moral Hazard” sigue vigente.

Un dato no menor: en nuestro entorno no hay precedentes jurisprudenciales sobre acciones sociales de responsabilidad más allá del ámbito falencial, y como mecanismo judicial de recomposición patrimonial frente a la masa. Los casos analizados sobre responsabilidad civil de los administradores están muy sesgados por el delito empresario (vrg., vaciamiento). No hay precedentes de peso que nos permitan conocer los límites de la responsabilidad civil del administrador por *mal desempeño del cargo* y esto abarca tanto la ilicitud por violación de la ley como por la *mala gestión empresarial*⁸.

O sea, no contamos con antecedentes jurisprudenciales.

VIII. Sujetos dadores de la indemnidad

El mercado conoce dos formas posibles de asegurar a sus ejecutivos. El pacto de indemnidad otorgado por los socios o el pacto de indemnidad otorgado por la propia sociedad administrada. Este segundo modelo es el que despierta mayor interés académico puesto que estamos hablando de la inmunidad patrimonial otorgada por la mismísima sociedad gestionada.

¿Es esto posible?

IX. La sociedad administrada como dadora de la inmunidad

a. Licitud del pacto de indemnidad y autocontratación. (Art. 271 LGS)

Si las partes del negocio jurídico son la sociedad administrada y su administrador no hay duda de que el pacto de indemnidad está alcanzado por la pauta de contratación del artículo 271 LGS.

Este dispositivo sanciona con nulidad aquellos contratos que sean ajenos a la actividad de la empresa o que siendo de la actividad fueren celebrados en condiciones leoninas. Un negocio que violente estas pautas sería ilícito; salvo que la asamblea lo apruebe. O sea, en la lógica del legislador los dueños del capital pueden aprobar operaciones ruinosas o contrarias al interés social. En mi opinión, está bien que así funcione puesto que si bien estamos hablando de negocios que desvían flujos de caja en exclusivo interés de los administradores son los dueños del capital quienes tienen la última palabra.

Podríamos concluir que los pactos de inmunidad encajan perfectamente en el modelo de autocontratación del artículo 271. Sin duda, la inmunidad contractual es un negocio que no hace a la actividad de la empresa. En definitiva, el pacto de indemnidad implica (para la sociedad) costear un daño en beneficio exclusivo del administrador. Siendo esto así, el artículo 271 LGS incluye a los pactos de inmunidad patrimonial entre sociedad y gestor, siendo necesario como requisito esencial de validez contar con el *placet* de la asamblea.

b. Nos quedamos sin fundamentos para declarar ilícito un pacto de indemnidad

Hay una clara percepción de que este tipo de convenios chocan con principios elementales de la estructura societaria dado que buscarían dejar en letra muerta el delicado régimen de responsabilidad civil de los administradores desactivando el artículo 274 LGS.

Los pactos de indemnidad tienen por efecto necesario que la sociedad (en forma directa) y los accionistas (indirectamente) asuman todos los costes de una gestión negligente. Es decir, el

⁸ Podemos citar como único ejemplo el reciente caso “*Multicanal SA vs Supercanal Holding SA*” CNCom., sala A. Aquí se intentó cuestionar un contrato de consultoría firmado por el directorio de Suopercanal Holding SA endilgando responsabilidad al directorio por términos contractuales gravosos para la sociedad. La acción fue rechazada por el tribunal con criterio que compartimos.

director que obró con dolo o culpa (grave) quedaría inmune ... ¡por la propia sociedad perjudicada!

A simple vista esta ecuación operaría como incentivo a tomar riesgos excesivos, más allá de lo aconsejable. Sin embargo, a medida que transitamos la Ley General de Sociedades uno advierte con sorpresa que la propia Ley acepta esta inmunidad amplia y dilatada.

Desde que la LGS admite la extinción de responsabilidad por dolo, culpa o abuso de facultades, nada impide anticipar esa inmunidad mediante un pacto expreso. En efecto, el artículo 275 LGS acepta que la responsabilidad por dolo y culpa (grave) se extinga por aprobación de la gestión, transacción o renuncia. Siendo esto así no habría impedimento para que la propia sociedad pacte *ex ante* la extinción de responsabilidad.

Un dato notorio: nuestra LGS admite extinguir la responsabilidad aún frente al acto doloso. Observamos así que cualquiera sea el factor de atribución de responsabilidad la sociedad está habilitada para (*ex -post*) dejar indemne al director. Bajo esta misma lógica, no veo impedimento para que esta inmunidad pueda concederse contractualmente *ex ante*.

El propio régimen de extinción de responsabilidad civil previsto en nuestra ley societaria permite a los administradores acceder, sin trabas, al pacto de inmunidad; incluido el dolo. Para que este sistema de inmunidad funcione la Ley exige 100% del capital emitido y 100% de los votos⁹.

Dado que nuestro sistema de derecho admite que todos los derechos patrimoniales (presentes y futuros) puedan ser transados y renunciados el pacto de indemnidad es una clara renuncia anticipada no prohibida.

X. Acciones de responsabilidad y oponibilidad del pacto

Dentro del círculo de responsabilidad interno la LGS ha fijado un sistema particular de imputación jurídica cuyo engranaje se encuentra previsto en los artículos 275, 276 y 277. De acuerdo con este andamiaje normativo los directores sólo pueden ser pasibles de las acciones sociales de responsabilidad allí legisladas; y no otras. El legislador previó diferentes variantes: 1) la acción *ut universi*, 2) *ut singuli*, 3) minoritaria o 4) subrogatoria concursal.

Es interesante analizar aquí hasta dónde el pacto de indemnidad puede ser opuesto por el director en el ámbito interno. Veamos:

a. Oponibilidad interna del pacto de indemnidad

Hemos visto en el punto anterior que el artículo 275 LGS permite a la sociedad eximir de responsabilidad al director negligente (o doloso) mediando aprobación de la gestión, renuncia o transacción. Para lograr esa extinción de responsabilidad la ley impone una mayoría agravada del 95%+1 de los votos, caso contrario, una minoría suficiente (como mínimo el 5%) podría promover la acción social de tipo: *minoritaria*.

O sea, a la luz de este dispositivo normativo una mayoría súper agravada (95%+1) podría eximir de responsabilidad al administrador torpe y negligente llegando, incluso, al gestor doloso. Esta fórmula luce racional desde el punto de vista de los negocios puesto que, si los propietarios del capital deciden absorber la totalidad de las pérdidas generadas por la gestión negligente o dolosa, esta solución nada tiene de promiscua. Al final de cuentas es una simple fórmula de traslación de riesgos mediante la cual los propietarios deciden absorber el 100% de la pérdida.

⁹ Esta conclusión surge del propio artículo 275 LSC que exige unanimidad del capital y votos para extinguir la responsabilidad por ilícitos societarios entendidos éstos como cuasidelitos.

La duda que genera esta fórmula es si el pacto de inmunidad civil puede oponerse al 5% del capital, frenando la acción social (minoritaria). En mi opinión, los efectos del pacto aprobado por asamblea ella la suerte del pacto, salvo nulidad de la decisión asamblearia. No podemos perder de vista que el negocio de indemnidad civil es un negocio jurídico de naturaleza colegiado. La causa fuente de aquella inmunidad es la asamblea que valida el negocio contractual.

Así, el pacto de indemnidad aprobado por asamblea sella la suerte de la acción social en todas sus formas, incluida la acción social oblicua o minoritaria.

b. ¿Qué pasa frente a los terceros?

Me refiero a la acción civil directa en los términos del artículo 279 LGS.

En este caso la solución difiere puesto que el régimen de extinción del artículo 275 es absolutamente inoponible a los terceros ajenos al contrato social. O sea, un director puede tener su gestión aprobada, la sociedad puede renunciar a promover la acción social, o hasta incluso transar su pésima gestión que, ninguno de estos acuerdos será oponible al tercero damnificado.

Sabemos que los legitimados activos de esta acción no son sólo los terceros ajenos al contrato asociativo, sino, además, los socios. Cualquiera que sufra un perjuicio (directo sobre su patrimonio) a causa de una mala gestión pueden reclamar contra el director.

La diferencia entre las acciones sociales y la acción individual es que las primeras tienen por objetivo recomponer el patrimonio social, mientras que la segunda busca recomponer el patrimonio individual del tercero damnificado; pero ambas acciones civiles tienen en común dos elementos: (i) la causa del daño es la gestión y (ii) el patrimonio del administrador es la prenda del acreedor damnificado.

Siendo esto así el pacto de indemnidad debe cubrir al administrador de todas las acciones civiles, incluido, la acción individual directa del artículo 279 LGS. Condenado el director a pagar los *platos rotos*, el pacto de indemnidad le permitirá repetir contra la sociedad como obligada directa de la garantía. Para que esta inmunidad funcione debe estar expresamente pactada.

XI. Indemnidad otorgada por los accionistas de la sociedad administrada

Quizás sea ésta la fórmula más corriente para instrumentar en este tipo de garantías. Los directores generalmente buscan cubrirse con la solvencia de los accionistas, evitando quedar expuestos al riesgo del negocio que administran.

Bajo este esquema jurídico los propietarios del capital deciden mantener indemne al gestor social siendo la sociedad administrada *res inter alios*.

En operaciones internacionales el principal escollo que uno puede advertir para este tipo de negocios es la barrera de entrada para hacer efectiva la indemnidad en extraña jurisdicción. La barrera de entrada estará dada por los altísimos costos legales que el administrador deberá afrontar para hacer efectiva la garantía.

XII. El artículo 102(b)(7) de la *Delaware Business Corporation Act* como modelo de autorregulación

Buscando liberar a los administradores del peligroso escrutinio judicial por decisiones de negocios consideradas desacertadas, la ley de sociedades del estado de Delaware fijó una regla que pretende ampliar *el círculo de inmunidad*.

Se trata del artículo 102(b)(7) que incorpora la siguiente regla: *Los estatutos sociales podrán pactar una cláusula que exima o limite la responsabilidad de directores por daños causados por incumplimiento al deber de obrar con cuidado. Esta regla no podrá eximir ni limitar la responsabilidad del director en los supuestos de: (i) violación al deber de lealtad, (ii) violación de la ley y, (iii) por conductas desplegadas en interés contrario.*

Es interesante destacar aquí que, a diferencia de nuestro artículo 275 LGS, el Estado de Delaware no admite la inmunidad por dolo; o sea, violación al deber de lealtad e interés contrario, que sí lo admite nuestra Ley General de Sociedades.

Otro dato interesante es que la ley de Delaware autoriza a la sociedad emitir la inmunidad. Nuestra Ley General de Sociedades no lo prohíbe expresamente quedando por lo tanto habilitado como negocio jurídico válido y oponible.

Han dicho los Tribunales norteamericanos que el principal objetivo de esta regla de exención de responsabilidad por culpa ... *“is to encourage directors to undertake risky, but potentially value-maximizing business strategies, so long as they do so in good faith.* Se buscó con esta fórmula una salida contractual que le pusiera un límite razonable a la revisión judicial *post hoc* de actos culposos de gestión.

La pregunta es si esta fórmula es viable bajo nuestro derecho societario. Me animo a dar una respuesta favorable. Nuestro artículo 275 LGS lo afirma sin rodeos al habilitar el negocio jurídico de *transacción y renuncia* como uno de los modos de extinguir las obligaciones. Está claro que la transacción exigirá la aprobación de una súper mayoría (95% + 1) del capital emitido y de los votos.

La fórmula que nos propone el artículo 102(b)(7) opera como renuncia anticipada a la acción social de responsabilidad por actos de gestión negligentes. Para nosotros esta renuncia *ex ante* es viable bajo nuestro derecho codificado.

Descartamos que el artículo 275 LGS sea una norma imperativa de orden público inmodificable por acuerdo de partes. Este dispositivo sólo tutela el derecho de los accionistas a aprobar o desaprobado la gestión y, en su caso, promover contra los gestores las acciones legales por daños. Estamos en presencia de una indiscutida norma supletoria y dispositiva que tutela intereses privados y patrimoniales.

Así las cosas, el régimen del artículo 275 puede ser alterado por acuerdo de los socios incorporando a los estatutos sociales pactos de extinción de responsabilidad¹⁰.

XIII. Interpretación del pacto de indemnidad

Quien decida encarar este negocio jurídico deberá apelar a un refinado sentido de oportunidad dado que la práctica vernácula ha importado un negocio que funciona sobre rieles en mercados más desarrollados.

¹⁰ El lector interesado puede consultar nuestra postura doctrinaria sobre el régimen de nulidades societarias en *Orden público societario: ... ¿estás ahí? (con especial referencia a normas imperativas, dispositivas y de orden público)*. Working Paper CEDEF. N° 20. *Prescripción y caducidad societaria*. Working Paper CEDEF N°12. *Aumento de capital y privación del derecho de preferencia: ¿nulidad absoluta, inconfirmable e imprescriptible?* Working Paper CEDEF N° 13. www.cedeflaw.org

Contamos con algunos precedentes judiciales que buscan interpretar este complejo negocio jurídico refractario a nuestro modelo societario.

Los tribunales se han mostrado permeables en admitir estos pactos extendidos por accionistas de la sociedad. En este sentido el camino se encuentra ciertamente allanado, la duda pendiente es qué sucede cuando el emisor de la indemnidad es la propia sociedad administrada.¹¹

Espero que estas reflexiones sean de utilidad.

¹¹ Vid., VAN THIENEN – DI CHIAZZA *Indemnity Agreement a favor de un director (accionista) en operaciones de M&A. Interpretando el negocio de indemnidad: Análisis del caso Intermar Bingo SA.* Working Paper CEDEF N° 49.