

LA BUSINESS JUDGMENT RULE EN EL DERECHO SOCIETARIO DE LOS ESTADOS UNIDOS**Héctor José MIGUENS⁴****I. INTRIDUCCION**

Este trabajo versa sobre la Business Judgment Rule (en adelante BJR) en el derecho societario en los Estados Unidos, particularmente en lo referido al derecho de la responsabilidad de los directores y “*officers*” como órganos de gobierno de las sociedades y otros entes de existencia ideal.

Este derecho no es nacional o federal sino estatal o local, esto es, perteneciente a cada uno de los Estados de ese país, lo que debe tener en cuenta desde el punto de vista conceptual. En los Estados Unidos hay 50 derechos societarios distintos, tanto porque hay sentencias locales de cada uno de ellos como normas específicas sancionadas por las legislaturas de esos Estados.

Cuando no diga nada en contrario me estoy refiriendo al derecho societario en los Estados Unidos sobre el tema de este trabajo, con la indicación, en su caso, del Estado donde está vigente la norma comentada.

He procurado mantener fielmente los vocablos y expresiones típicas del derecho societario estadounidense en inglés para evitar confusiones y malentendidos. Por ello muchas veces me ha parecido conveniente no traducirlos al castellano para brindar un exacto panorama terminológico propio del derecho societario de los Estados Unidos y también para evitar inducciones a error en el lector. En este último caso he provisto su correspondiente explicación para los juristas de habla castellana.

Cuando hablo de derecho “norteamericano”, “americano” o “estadounidense” me refiero al derecho societario de los Estados Unidos de América.

Cuando me refiero a “directores” me estoy refiriendo a los miembros del directorio del máximo nivel jerárquico de gobierno y administración societaria. Equivale a “directors” en el derecho societario norteamericano.

En cambio “*officers*” en este trabajo quiere decir los órganos societarios de administración subordinados a los directores, que en muchos países del derecho continental europeo equivalen a “gerentes” o jefes de área en la administración. Pueden ser órganos que estén a cargo de un comité, cuando éste no está presidido por un director. En cualquier caso, he seguido la terminología jurídica norteamericana para ser fiel a los conceptos. Por consiguiente, a lo largo de todo este trabajo se designará a los “*officers*” como los miembros del *staff* administrador (subordinado) que no forman parte del directorio que gobierna la sociedad en su más alta jerarquía, todo esto siguiendo la terminología usual estadounidense, aunque muy pocas veces definida expresamente. Suelen ser los usuales mandos intermedios. Cuando exista una definición distinta a esta terminología lo haremos saber al lector. Esta terminología es similar a la que suele utilizarse en el derecho argentino, en el que los miembros del directorio son los máximos gobernantes y administradores de la sociedad y

⁴Abogado (Universidad de Buenos Aires), Especialista en Sindicaturas Concursales (Universidad Nacional de Tucumán), Doctor en Derecho (Universidad de Navarra, España). Profesor Asociado de la Facultad de Derecho de la Universidad Austral. Fellow del Max Planck Institut de Hamburgo, Alemania. El autor agradece al Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) el apoyo financiero recibido para la presente investigación. Email: hmiguens@austral.edu.ar

los gerentes –o funcionarios con otra denominación tales como jefes de departamento o jefes de área, oficiales, etc.- están asimilados a los “*officers*” norteamericanos. Conservaremos este último término inglés siempre que nos refiramos a ellos para evitar confusiones y malentendidos.

Finalmente, en el derecho norteamericano se habla de “*officials*” o “*employees*” para designar a empleados de la sociedad que están jerárquicamente por debajo de los “*officers*”, aunque pueden estar jerarquizados y tener funciones de mando.

En este trabajo “Director independiente” hace referencia al miembro del directorio de la sociedad que no está empleado por ella como director pero que participa de las reuniones del directorio y proporciona un asesoramiento independiente. También es llamado en la terminología de Estados Unidos “*non-executive director*”, “*independent director*”, “*unaffiliated director*” o “*outside director*” y se contrapone al “*executive director*”, que sí tiene funciones de gobierno en el directorio⁵. Por esta razón es usual que su trabajo sea independiente del gobierno societario, especialmente del gobierno en el “día a día”, aunque se trate del máximo nivel de gobierno.

En este trabajo la expresión “*chief executive officer*”, (CEO por sus siglas en inglés) es la persona que ocupa el cargo de máxima autoridad y poder en una sociedad comercial y es responsable por el gobierno y administración de los negocios en el día a día, que dependan directamente del directorio. En los Estados Unidos (pero no en el Reino Unido) el CEO es frecuentemente el presidente del directorio⁶.

He preferido reservar la palabra “gobierno” para la actividad referida a las normas generales de la máxima política empresarial y “administración” para la actividad referida a la ejecución de tales disposiciones, aunque existen ordenamientos -como el español, por ejemplo- en el que se usa también la palabra “administrador” para lo que aquí entendemos por “director”. Esta adopción se ha hecho para poner de relieve la preeminencia de las normas comentadas referidas a los directores, que son las más numerosas y las más importantes en trascendencia. Cuando exista alguna posibilidad de confusión lo aclararemos. No obstante, ello es menester tener en cuenta que toda esta materia aquí tratada se refiere tanto a los directores como a los “*officers*”, la mayoría de las veces en forma indistinta.

El término “*statutes*” ha sido traducido como “estatutos” o “normas estatutarias”. Se refiere a cuerpos normativos específicos societarios vigentes sancionados por muchos Estados de la Unión, que forman parte del plexo normativo conjuntamente con las sentencias judiciales. No deben ser confundidos con los estatutos de las sociedades en los países del derecho continental europeo de habla castellana.

Cuando me refiero al “gobierno”, o al “gobierno societario” o al “gobierno corporativo”, o “administración” nos estamos refiriendo a los negocios empresariales de la sociedad orientados a la consecución de su objeto social. No nos referimos estrictamente a negocios relacionados con la estructura jurídica-societaria de la sociedad. Cuando haya peligro de confusión lo aclararemos.

Cuando sea necesario para aclarar un término propio del derecho de los Estados Unidos siempre brindaremos el vocablo inglés, para evitar confusiones.

⁵ Cfr. Oxford Business English Dictionary, version en CDRom y Cfr. William E. Knepper / Dan A. Bailey (contributing authors Katharine B. Bowman, R. Stacy Lane & Robert L. Eblin), *Liability of Corporate “officers” and Directors*, Seventh Edition, Lexis Nexis, (USA), 2008, Vol I, 1-43. En adelante será citado como Knepper y a continuación el volumen correspondiente, seguido del número del capítulo y el número de página de ese capítulo.

⁶ Cfr. Oxford Business English Dictionary, version en CDRom.

He seguido fielmente la forma norteamericana de citar la doctrina y la jurisprudencia, a fin de asegurar la certeza y fiabilidad de la referencia. Esta forma de citar está tomada del *Bluebook*, aceptado en todo el país, en el que se explican sus elementos, adonde remitimos al lector.

He preferido conservar el término “*section*”, para referirme a las normas contenidas en estatutos normativos específicos, lo que equivale a “artículo” de nuestros ordenamientos, a fin de facilitar la búsqueda y localización de los mismos. Cuando existen incisos o párrafos los he indicado con un número precedido por un punto, como es usual en el sistema norteamericano, o bien mediante el signo de párrafo (§).

Siempre que se haga referencia a una corriente jurisprudencial se indicará expresamente si existen otras tendencias contrarias o diferentes. En el caso de que no se diga nada al respecto se trata de una tendencia jurisprudencial pacífica o sin contradictores o fallos contrarios.

Respecto de la cita de los casos judiciales y atento a que existen unos 660 casos vigentes, he optado por citar –para una misma cuestión o tema– sólo los más recientes, que por lo general citan a su vez los anteriores sobre la misma cuestión. En cuanto a los casos más relevantes que destacan del resto por haber establecido alguna doctrina novedosa o haber concretado un criterio más general, he procurado hacer un análisis lo más profundo y pormenorizado posible, brindando al lector la cita del lugar donde puede ser hallado y brindando asimismo los comentarios de autores sobre cada caso. En la actualidad puede decirse que todos los casos judiciales pueden ser encontrados en las bases de datos electrónicas de LexisNexis, Heinonline y West Publishing.

II. DEFINICION DE LA REGLA

La Business Judgment Rule es el estándar genérico según el cual un tribunal en los Estados Unidos juzga la existencia o no de un supuesto de responsabilidad civil de un director u officer demandado en un juicio. Funciona como una defensa del demandado. La BJR examina no el contenido empresarial o económico de la decisión sino sólo si se ha cumplido acabadamente el procedimiento debido para arribar a ella. El tribunal no criticará *a posteriori* la decisión adoptada, sino que sólo se fijará en el procedimiento previo de la decisión.

Tal como los tribunales de Delaware han dicho la BJR es “una presunción tal que en la toma de decisión de una operación empresarial el director de una sociedad ha actuado sobre una base informada, de buena fe y en la honesta creencia de que la acción adoptada lo fue en el mejor interés de la sociedad”⁷.

La carga de la prueba está del lado del impugnante del acto que origina presuntamente la responsabilidad, que debe probar los actos que contradigan la presunción. Si el impugnante produce prueba suficiente para rebatir la presunción, la carga de la prueba se traslada al director demandado en la acción de responsabilidad, quien debe justificar que la decisión fue enteramente justa o favorable (“*fair*”) a la sociedad. La graduación de la negligencia admite un más o un menos de acuerdo a los distintos Estados de la Unión. Una vez que la presunción es rebatida el director

⁷ Conforme lo definido, entre otros casos, por la Corte Suprema de Delaware en *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984) y en *Parnes v. Bally Entertainment Corp.*, 722 A.2d 1243 (Del. 1999), la BJR es: “a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company”.

enfrenta un estándar que requiere un escrutinio judicial riguroso de la “justicia” (“*firmes*”) de la decisión empresarial impugnada⁸.

Algunos tribunales –erróneamente, para algunos autores- califican la presunción como una causa o motivo para declarar la responsabilidad, quizá “a contrario sensu”, pero en realidad esta presunción se refiere exclusivamente a una conducta ajustada a derecho (“*proper*” *conduct*) que debe ser desvirtuada por el accionante con fundamento en alguna causa o motivo independiente de la presunción. La terminología utilizada por las sentencias a veces varía de Estado a Estado pero la sustancia de la cuestión descrita es la misma⁹.

No todos los tribunales de los distintos Estados han adoptado la BJR. Así, el Distrito de Columbia ha declinado expresamente su adopción, optando en su lugar otros estándares de conducta de los directores¹⁰.

Hasta la fecha la BJR se encuentra enunciada en casos judiciales y no en textos legislativos estatales societarios. Por otra parte, los redactores del *Revised Model Business Corporation Act* han dicho en su Comentario Oficial que los elementos y las circunstancias para su aplicación deben continuar su desarrollo a través de los tribunales. Incluso ellos no la han codificado en las últimas revisiones del texto modelo, pero han introducido un artículo 8.31, que, por primera vez en un texto proyectado, provee un marco analítico para el examen de la conducta del director oponiéndose a definir un estándar del deber de cuidado. A pesar de no ser un texto codificado, guarda similitud con muchos de los elementos tradicionales del instituto. De acuerdo a este nuevo estándar de responsabilidad, el reclamante debe probar que la conducta impugnada en contra del director está fundada en los siguientes ocho motivos o causas: falta de buena fe, deficiente creencia, falta de información, falta de objetividad, falta de independencia, sostenido desinterés, beneficio financiero inapropiado u otras violaciones de deberes fiduciarios¹¹.

Consecuentemente, el *American Law Institute*, en sus *Principles of Corporate Governance* ha comentado que el instituto es consecuente con el derecho societario actual tal como viene siendo interpretado por los tribunales en muchas jurisdicciones y cada uno de sus postulados están fundados en autorizados fallos sustanciales¹².

III. RAZONES DE POLITICA LEGISLATIVA PARA LA REGLA

Diversos fallos judiciales han establecido las razones de política legisferante que justifican la existencia de la BJR en el panorama del derecho de la responsabilidad de los directores de sociedades en Estados Unidos. De modo esquemático podemos decir que estos son los fundamentos de la conveniencia de esta regla, a saber:

Idoneidad de criterio especializado

En términos generales los directores están, en la mayoría de los casos, más calificados que los jueces para tomar decisiones de negocios¹³. Los jueces no están suficientemente provistos de

⁸ Cfr. Knepper, Vol. I, 2-1/2 y Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

⁹ Cfr. Knepper, loc. cit. y casos citados en la nota 5.1.

¹⁰ Cfr. Johnson v. Hobson, 505 A.2d 1313, 1317 n. 7 (D.C. 1986).

¹¹ Cfr. 2 Model Bus. Corp. Act. Ann. # 8.31 (a)(2).

¹² Cfr. American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, 1994, #4.01 (c), Comment a.

¹³ Cfr. International Ins. Co. Johns, 874 F.2d 1447, 1458 n.20 (11th Cir. 1989)

conocimientos especializados, capacidades y experiencia para juzgar lo que son o lo que deben ser los negocios empresariales. No hay criterios objetivos para saberlo, sino que hay que apoyarse en el criterio de los empresarios. La presunción beneficia a los directores que han actuado diligentemente y con cuidado y no de manera fraudulenta, ilegal o de mala fe o de modo groseramente negligente¹⁴. Los tribunales otorgan amplia discrecionalidad a los directores en sus decisiones.

Límites del juicio "a posteriori"

El cuestionamiento "a posteriori" de las medidas de gobierno debe ser evitado por los tribunales, si es posible, cuando las decisiones han sido adoptadas de buena fe¹⁵. Cuando los actos han sido decididos dentro de la órbita de sus deberes fiduciarios, los directores son libres para actuar de acuerdo a su juicio y habilidad¹⁶. El juicio "post hoc" o "a posteriori" es un método muy imperfecto de juzgar una decisión empresarial puesto que la información que se tiene al momento de adoptar decisiones urgentes es menos que perfecta, puede ser criticada años después a la vista de un eventual conocimiento perfecto de las circunstancias, las decisiones enfrentan riesgos e incertidumbres y los accionistas han aceptado realmente el riesgo de malas decisiones empresariales, siendo por otra parte que las ganancias potenciales responden a un riesgo potencial¹⁷.

Exclusivo análisis de la legalidad

La BJR está orientada hacia el proceso que ha dado lugar a la toma de decisión. Estando ausente el fraude o la mala fe, los tribunales evaluarán ese proceso, como por ejemplo las cuestiones sobre si los directores estaban suficientemente informados y no actuaban en su propio interés (o "desinteresadamente" en típica expresión de estas sentencias) cuando decidieron, pero no evaluarán la sustancia de ella, no "medirán, pesarán o cuantificarán" los juicios de ellos¹⁸. Los jueces en todo caso analizarán la "irracionalidad o racionalidad" del proceso y si los directores han obrado de buena fe en beneficio de la sociedad¹⁹.

Los tribunales han aplicado estos criterios no sólo a las sociedades con fines de lucro sino también a las entidades sin tal fin o incluso a entidades no incorporadas formalmente²⁰. Asimismo ellos han sido también aplicados al caso de quiebra de la sociedad, afirmando que los jueces no están más capacitados para hacer juicios subjetivos sobre el negocio cuando la sociedad está en situación de insolvencia que cuando está *in bonis*²¹. Muy pocos fallos limitan estos criterios sólo a los directores, siendo que en la mayor parte de ellos estos criterios son aplicables tanto a los directores como a los "officers"²².

¹⁴ Cfr. *Auerbach v. Bennett*, 47 N.Y. 2d 619, (630-631) 419 N.Y.S. 2d 920, 393 N.E. 2d 994, 1000 (1979) de la Corte Suprema de Nueva York y *Treco, Inc. v. Land of Lincoln Sav. & Loan*, 749 F.2d 374, 377 (7th Cir. 1984).

¹⁵ Cfr. *Solash v. Telex Corp.*, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) # 93.608 at 97.727 (Del. Ch. 1988).

¹⁶ Cfr. *In re The Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 2005 Del. Ch. LEXIS 113, *6-*7 (Aug. 9, 2005); *aff'd* 2006 Del LEXIS 307 (June 8, 2006).

¹⁷ Cfr. *Joy v. North*, 692 F.2d 880, 886 (2. Cir. 1982), cert. denied, 460 U.S. 1051, 103 S. Ct. 1498, 75 L. Ed. 2d 930 (1983).

¹⁸ Cfr. *In re Caremark International Der. Lit.*, 698 A.2d 959, 967-68 (Del. Ch. 1996) y *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 264 (Del. 2000).

¹⁹ Cfr. *In re The Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693, 749-50 (Del. Ch. 2005).

²⁰ Cfr. *King v. Grand Chapter of Rhode Island Order of the Eastern Star*, 919 A.2d 991 (R. I. 2007).

²¹ Cfr. *In re Pomona Valley Medical Group, Inc.* 476 F.3d 665 (9th Cir. 2007).

²² Cfr. *In re Munford, Inc.*, 98 F.3d 604, 611 (11th Cir. 1996), entre muchos otros.

III. AMBITOS EN LOS QUE SE APLICA LA REGLA

La BJR se aplica aún en caso de que la sociedad se encuentre en quiebra o concurso o en la vecindad a la insolvencia, puesto que los tribunales se encuentran en la misma situación de falta de criterio empresarial como en la de la situación de la sociedad que está *in bonis*²³.

IV. AMBITOS EN LOS QUE NO SE APLICA LA REGLA

No todas las demandas de daños contra los directores están sujetas a la BJR incluso si de dieran las cinco precondiciones que se detallarán a continuación.

Por ejemplo, si la demanda contra los directores tiene como objeto ejecutar las obligaciones indemnizatorias de la sociedad de acuerdo a sus Estatutos, la regla no se aplica incluso en caso de que el director se haya comportado “desinteresadamente”, aunque se haya opuesto a esa indemnización²⁴. Otro caso de no aplicación de la regla es aquél en que se ha discutido la violación del Estatuto constitutivo de la sociedad desde que la definición de la competencia del director compete al tribunal²⁵.

Existen tipos societarios o entidades en los que tampoco se aplica la regla, tales como por ejemplo una “*community association*” o un “*homeowner association*”, en los que los tribunales aplican diferentes y más objetivos criterios de “razonabilidad”²⁶.

V. PRECONDICIONES PARA LA APLICACION DE LA REGLA

Existen cinco precondiciones que generalmente deben estar presentes a fin de que la regla sea aplicable para proteger a los directores de la responsabilidad. Algunas veces estas precondiciones son referidas como elementos de la regla, pero no se identifican con ella. Las condiciones son²⁷:

Una decisión empresarial o económica.

Desinterés, en el sentido de ausencia de interés personal o “*self interest*” o “*self dealing*” en detrimento de los intereses de la sociedad.

Debido cuidado, en el sentido de que debe existir una decisión informada a continuación de un razonable esfuerzo para familiarizarse con los hechos relevantes y accesibles o disponibles.

Buena fe, es decir, una creencia razonable de que el mejor interés de la sociedad y de los accionistas están siendo servidos.

Inexistencia de abuso en la decisión o arbitrariedad del director.

Decisión empresarial

Técnicamente la BJR es aplicable sólo si ha existido una decisión empresarial, excluyéndose el caso en que no han actuado o han “abdicado” de actuar, es decir se han resistido a ejercer la función,

²³ Cfr. Agarwal v. Pomona Valley Medical Group, Inc., 476 F.3d 665 (9th Cir. 2007). Ver también NLRB v. Bildisco & Bildisco, 465 U.S. 513, 523 (1984).

²⁴ Cfr. American Society for Testing & Materials v. Corpro Companies, Inc. 478 F. 3d 557 (3d Cir. 2007).

²⁵ Cfr. Baldwin County Electric Membership Corporation v. Catrett, 942 So. 2d 337 (Ala. 2006).

²⁶ Cfr. Tierra Ranchos Homeowners Assoc. v. Kitchukov, 216 Ariz. 195 (Arz. Ct. App. 2007).

²⁷ Cfr. Knepper, vol. I, 2-11/33.

o que la no-actuación haya resultado de una decisión consciente de no actuar²⁸. La transacción debe haber sido decidida dentro de la órbita de la autoridad de la sociedad²⁹.

Desinterés

Está escrito sobre roca en el derecho de Delaware –el cual es seguido por muchos Estados como modélico- que no les está permitido a los directores y “*officers*” usar su puesto o función de confianza para perseguir intereses privados³⁰.

Este principio excluye, por tanto la actuación del director a favor o en nombre de dos partes con intereses simultáneos y contrapuestos, es decir la actuación en conflicto de intereses, en cuyo caso la regla del BJR no es aplicable³¹. En este sentido los directores no pueden actuar en ambos extremos de la relación contractual, e igualmente cuando uno de los extremos está representado por sus propios intereses, perdiendo el beneficio de la regla³².

En situaciones particulares especialmente delicadas los directorios nombran a directores independientes o a un comité especial de “desinterés” o un “*special litigation committee*” (“SLC”) para investigar y hacer recomendaciones a todo el directorio, lo que suele ser apoyado por los tribunales³³.

Especialmente no existe desinterés cuando el director está bajo la influencia de un tercero tal que esteriliza su discrecionalidad o es dominado o controlado o sometido a un tercero (persona física o jurídica) interesada en la transacción en cuestión³⁴.

Tradicionalmente se ha concebido el “interés” sólo como interés financiero o económico en la transacción³⁵ pero el American Law Institute ha incluido entre los intereses a la relación familiar entre el director y la otra parte del negocio, excluyéndose a la larga amistad u otras relaciones sociales³⁶, como ha hecho algún fallo. En esta línea no hay desinterés cuando el director es controlado por otro director interesado en su propio beneficio³⁷.

Si sólo uno de los directores está “interesado” el accionante debe demostrar que ello influyó determinadamente en todo el directorio³⁸.

Lo que en definitiva se requiere es un director con independencia de criterio que no sea influenciado. Esta es sin duda una de las reglas de oro de los deberes del director en orden a su responsabilidad civil por daños a la sociedad y a terceros.

Debido cuidado

Para poder invocar con éxito la regla de la BJR los directores deben:

²⁸ Cfr. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 813 (Del. 1984), entre otros.

²⁹ Cfr. Crouse-Hinds Co. v. InterNorth, Inc., 634 F.2d 690, 701 (2d Cir. 1980).

³⁰ Cfr. Guth v. Loft, Inc. 23 Del. Ch. 255, 5 A.2d 503, 510 (Del. 1939).

³¹ Cfr. M. D. Bldg. Material Co. v. 910 Constr. Venture, 219 Ill. App. 3d 509, 162 Ill Dec. 245, 579 N.E. 2d 1059 (1991).

³² Cfr. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

³³ Cfr. Auerbach v. Bennett, 47 N.Y. 2d 619, 419 N.Y.S. 2d 920, 393 N.E. 2d 994, 1001 (1979) de la Corte Suprema de Nueva York.

³⁴ Cfr. Grobow v. Perot, 539 A.2d 180, 189 (Del. 1988).

³⁵ Cfr. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

³⁶ Cfr. American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, #1.23 y el Official Comments.

³⁷ Cfr. Barbour v. Knecht, 296 A.D. 2d 218, 743 N.Y.S. 2d 483 (Sup. Ct., 2002).

³⁸ Cfr. Telxon Corp. v. Meyerson, 802 A.2d 257 (Del. 2002).

a) informarse, antes de tomar la decisión empresarial, de toda la información que razonablemente esté a su disposición y,

b) habiendo así sido informados, deben actuar con cuidado en el ejercicio de sus deberes³⁹.

Sobre el tema los tribunales manejan estándares de “culpa grave” (“*gross negligence*”) según las circunstancias y de “información no necesariamente perfecta”⁴⁰. Los directores pueden basar sus decisiones de buena fe en el consejo de “*officers*”, concejeros externos u otros expertos, pero ello debe ser “razonablemente fundado” de acuerdo a las circunstancias del caso⁴¹.

Este estándar de culpa grave se aplica para saber si los directores han tomado una decisión informada y no se aplica para juzgar la razonabilidad o cualidad de la decisión en sí. Así, numerosos tribunales han reconocido que una decisión imprudente será protegida por la BJR (sólo) si el directorio ha ejercido un razonable cuidado en arribar a la decisión. Por ello se ha dicho que los tribunales no deben examinar los méritos o sabiduría de la decisión del directorio, siempre que haya actuado dentro del marco de su autoridad y de buena fe⁴². Incluso se aplicará la regla en caso de errores económicos tan gruesos que demuestren la incompetencia de los directores para administrar la empresa⁴³ y también se aplicará la regla a menos que hayan actuado fraudulentamente, ilegalmente, opresivamente o de mala fe: la regla protege a ese “buen director” que ha cometido un error empresarial pero no a ese “mal director” que ha actuado con fraude, con ilegalidad, opresivamente o de mala fe que tomó una mala decisión⁴⁴.

Buena fe. El mejor interés de la sociedad y sus accionistas

Esta precondition se formula diciendo que los directores tienen el deber fiduciario de actuar en el mejor interés de la sociedad y de sus accionistas⁴⁵. Ya desde el siglo XIX la Corte Suprema de Estados Unidos puso la piedra basal de la BJR y el principio de que, ausente la mala fe u otro motivo corrupto, los directores no son responsables hacia la sociedad por errores de juicio empresariales⁴⁶. En los casos más recientes este requisito de la buena fe continúa vigente⁴⁷.

Respecto del concepto de buena fe éste no se identifica simplemente con el no erróneo juzgamiento o la negligencia, sino que la mala fe implica la ejecución consciente de un error por causa de un propósito deshonesto o amoral; es diferente de la idea negativa de la negligencia en cuanto contempla un estado mental afirmativamente operando con un designio expreso o mala voluntad⁴⁸.

Sobre el concepto de buena fe es importante el estudio del caso *Walt Disney Company*, fallado en el 2005⁴⁹ y confirmado por la Suprema Corte de Delaware. En este polifacético caso, el tribunal proveyó una guía conceptual respecto de qué significa buena fe y mala fe para la aplicabilidad de la

³⁹ Cfr. *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

⁴⁰ Cfr. *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984). Cfr. asimismo los fallos citados en Knepper, Vol. I, 2-22/27.

⁴¹ Un ejemplo de esto último es lo decidido en California en el caso *Padgett v. Mc.Gee*, 2004 Cal. Unpub. App. LEXIS 4788 (2004).

⁴² Cfr. *Mariaux v. Turtle Bay Towers Corp.*, 2002 N.Y. Misc. LEXIS 1732 (Sup. Ct. April 5, 2002).

⁴³ Cfr. *Northview Terrace Association v. Mueller*, 2002 Wash App. LEXIS 584 (April 5, 2002).

⁴⁴ Cfr. *FDIC v. Stahl*, 89 F.3d 1510 (11th Cir. 1996).

⁴⁵ Cfr. *Guth v. Loft, Inc.* 23 Del. Ch. 255, 5 A.2d 503, 510 (Del. 1939).

⁴⁶ Cfr. *Briggs v. Spaulding*, 141 U.S. 132, 11 S. Ct. 924, 35 L. Ed. 662 (1891).

⁴⁷ Cfr., por ejemplo, *Johnson v. Trueblood*, 629 F. 2d 287, 293 (3d Cir. 1980), *cert. denied*, 450 U.S. 999, 101 S. Ct. 1704, 68 L. Ed. 2d 200 (1981) (“el accionante debe demostrar alguna suerte de mala fe en el demandado”).

⁴⁸ Cfr. *Desert Equities, Inc. v. Morgan Stanley Leveraged Equity Fund*, 624 A.2d 1199, 1208 n. 16 (Del. 1993).

⁴⁹ Cfr. *In re The Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 2005 Del. Ch. LEXIS 113, *6-*7 (Aug. 9, 2005).

BJR y respecto del deber de actuar de buena fe. Así, la sentencia reconoció dos categorías de comportamientos que comportan mala fe: en primer lugar, lo que denominó “mala fe subjetiva” que es la conducta motivada por un “propósito actual de causar un daño”. En segundo lugar, adoptó la definición de mala fe del tribunal inferior como “deliberada dejación de deberes o un menosprecio consciente de las propias responsabilidades”. Además, el tribunal brindó tres ejemplos “más sobresalientes” de omisiones de actuación con buena o mala fe, todas las cuales incluyen el elemento intencional, a saber:

“cuando el agente (fiduciario) deliberadamente o con intención actúa con un propósito distinto al de actuar en el mejor interés de la sociedad”;

“cuando el agente (fiduciario) actúa con la intención de violar leyes positivas aplicables”; y

“cuando el agente (fiduciario) deliberadamente no actúa respecto de un deber (conocido por él) de actuar, demostrando un menosprecio consciente de sus deberes”.

A pesar de que la negligencia grave es el criterio o estándar para imponer la responsabilidad a la luz del deber fiduciario de cuidado, el tribunal estableció que el estándar del deber de cuidado permanece distinto del estándar de la buena fe de la BJR⁵⁰.

Otro ejemplo de cómo un director puede no actuar “de buena fe” por omitir un comportamiento debido –esto es, no actuar cuando debía hacerlo- es aquél que no impide dispendios inútiles o perjudiciales a la sociedad o el “self dealing” de otro director, que conocía o debía haber conocido que era cometido por otro director. Cuando no actúa en base a esa información, esa decisión de permanecer inactivo no está protegida por la BJR incluso aunque no se haya beneficiado personalmente de esos comportamientos dañosos⁵¹.

¿A favor de qué interés debe actuar el director? Indudablemente que en el interés de la sociedad que dirige, pero, de acuerdo a los tribunales de distintos Estados, también debe actuar a favor de otros “elementos constitutivos” o no, es decir, ciertos terceros más o menos vinculados con la sociedad. Por ejemplo, las normas estatutarias de Delaware no prevén otros terceros, pero los tribunales de ese Estado sí, tales como por ejemplo empleados, acreedores, proveedores, y clientes de la sociedad “y quizá la comunidad en general”⁵², lo mismo que los tribunales de otros Estados. En algunos casos se exige que, para proteger a esos terceros, además de los accionistas, aquéllos deben guardar alguna relación o vínculo con éstos, particularmente algún beneficio. Así, en el caso *Revlon* se prefirió a los tenedores de títulos a los accionistas respecto de la violación de los deberes primarios de los directores⁵³. Otros casos establecen que pueden existir otros terceros por cuyos intereses velar, pero no se puede discriminar injustamente entre ellos, causando perjuicios a unos por mor de proteger a otros terceros. En otros casos aparece palmariamente la ausencia de buena fe, como cuando, por ejemplo, el director redirecciona fondos de la sociedad en provecho propio, en el que no puede invocar la protección de la BJR porque no ha actuado en el mejor interés de la sociedad⁵⁴. Cuando el director ha adoptado una decisión basada en el asesoramiento y consejo de

⁵⁰ Cfr. Knepper, Vol. I, 2-30.

⁵¹ Cfr. In re National Century Financial Enterprises Investment Lit., 2007 U.S. Dist. LEXIS 33394 (S.D. Ohio May 7, 2007).

⁵² Cfr. por ejemplo, *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 955 (Del. 1985).

⁵³ Cfr. *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings*, 506 A.2d 173, 176, 182 (Del. 1986).

⁵⁴ Cfr. *Designer’s Workshop, Inc. v. Nix*, 1998 Ohio App. LEXIS 3427 (July 24, 1998).

los expertos financieros y legales es un buen indicio de la buena fe y razonabilidad, pero no basta para la aplicación de la regla de la BJR⁵⁵.

¿Cómo se demuestra la mala fe? Un camino posible –pero no obligatorio– es demostrar que el director actuó por interés personal, o bien inequitativamente. Otra forma es demostrar que existía mala fe por haber actuado con “arbitrariedad”, “favoritismo”, “discriminación” y “malicia”⁵⁶.

Inexistencia de abuso de discrecionalidad

A este propósito los tribunales distinguen a las decisiones equivocadas o erróneas “mayúsculas” como aquellas que no resisten un mínimo análisis sobre la aplicabilidad de la regla de la BJR⁵⁷. Los autores citan un caso de delitos penales en el que al parecer el directorio se vio envuelto en una colaboración con actividades terroristas y racistas de grupos enfrentados de empresas con base en Israel⁵⁸. Pero el abuso de la discrecionalidad tiene una trascendencia mucho mayor que la “irracionalidad” de los delitos penales, lo que ameritaría una mayor investigación teórica que ahora no hacemos.

La irracionalidad en la toma de decisiones es un concepto válido para configurar el tratamiento de este tópico, que aún no ha sido tratado por la jurisprudencia en forma general, pero su esbozo ya es una señal de haber comenzado el buen camino. Conceptos tales como la razonabilidad o irracionalidad, discrecionalidad o arbitrariedad son necesarios para juzgar la justicia –no la validez económico-profesional– de una decisión empresarial a los efectos de la responsabilidad, lo que debe ser materia de una ulterior profundización.

VI. REBATIMIENTO O REFUTACIÓN DE LA PRESUNCIÓN

En cualquier versión (estatal) de la BJR la carga de la prueba es a cargo del accionante a fin de demostrar que la regla protectora del director no es aplicable en un caso particular.

En general se puede decir que la presunción de la BJR será rebatida eficazmente mediante la prueba de las siguientes circunstancias señaladas por la jurisprudencia, entre otras, que quizá pueden ser calificadas como “clásicas”⁵⁹:

Involucración del director simultáneamente en ambos extremos de una transacción, es decir, la configuración de un conflicto de intereses;

expectativas de beneficios financieros o económicos personales de la transacción, en un todo de acuerdo con la doctrina del “self-interest” y del “self-dealing”;

⁵⁵ Cfr. *Panter v. Mashall Field & Co.*, 646 F.2d 271, 277 (7th Cir.), cert denied 454 U.S. 1092, 102 S. Ct. 658, 70 L. Ed. 2d 631 (1981).

⁵⁶ *40 West 67th St. Corporation v. Pullman*, 100 N.Y. 2d 147, 790 N.E. 2d 1174, 2003 N.Y. LEXIS 1275 (Ct. App., May 13, 2003).

⁵⁷ Así, por ejemplo, en *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805 (Del. 1984). Más concretamente en el caso *Stanziale v. Nachtom*, 2004 U.S. Dist. LEXIS 15664 (D. Del. Aug. 6, 2004) el tribunal dijo que a pesar de que las decisiones de los directores pueden ser calificadas de económicamente objetables, los hechos alegados no constituyen una mayúscula mala decisión tal que permita la abrogación de la BJR y que una mayúscula, patentemente frívola o caprichosa decisión es aquella tal que ninguna persona con un sano criterio empresarial pudiera haber sido calificada de racional. Y en otro interesante fallo en *Shaev v. Claffin*, 2004 Cal. App. Unpub. LEXIS 5840 (2004) se ha dicho que para escapar de la protección de la BJR el actor debe mostrar que la transacción impugnada era totalmente unilateral, que lleve a la conclusión que no servía a ningún fin societario o que carecía de “consideration” contractual.

⁵⁸ Cfr. *Miller v. Loucks*, 1992 U.S. Dist. LEXIS 16966 (N.D. Ill. Nov. 3, 1992).

⁵⁹ Cfr. *Knepper*, Vol. I, 2-34.

fraude o conducta “manifiestamente opresiva”⁶⁰;
mala fe y abuso de discrecionalidad o “arbitrariedad”⁶¹, y
propósito exclusivo o primario de controlar la sociedad a su antojo o de “atrincherarse” en ese control abusivo⁶².

VII. LA INVERSIÓN DE LA CARGA PROBATORIA A LOS DIRECTORES. EL ESTÁNDAR DE LA "FAIRNESS"

Cuando un impugnante de la regla de la BJR demuestra que ella es inaplicable por alguna causa, la carga de la prueba se traslada o invierte a los directores. Es una salvaguarda proporcionada por los jueces⁶³. Como la presunción ha sido vencida, incumbe a los directores probar que la transacción fue “*fair and reasonable to the corporation*”⁶⁴.

Y más allá de la honesta creencia subjetiva del director de ello, la decisión debe ser “objetivamente” o “intrínsecamente” “*fair*”⁶⁵. Más concretamente, en el derecho de Delaware, este concepto de “*fairness*” tiene dos aspectos: “*fair dealing*” y “*fair price*”⁶⁶. El “*fair dealing*” engloba la conducta de los directores respecto de la iniciación, estructura y negociación de la transacción y también el deber de franqueza por su parte. “*Fair price*”, especialmente en una relación de control societario, requiere el compromiso del director de obtener el más alto valor posible razonable de que pueda disponerse en beneficio de los accionistas de acuerdo a las circunstancias del caso⁶⁷. Para ello se deben examinar todos los hechos y circunstancias relevantes a fin de determinar si cada uno de los deberes fiduciarios de los directores –diligencia, lealtad y obediencia- han sido satisfechos⁶⁸.

Pero el rebatimiento de la presunción no implica necesariamente –ni directamente- la responsabilidad de los directores, porque ellos pueden probar la apuntada “*fairness*”⁶⁹: es menester una actividad procesal encaminada a ese objetivo. Lo que no está tan claro es qué ocurre si fracasan en ello. Al parecer serán condenados por responsabilidad por el tribunal sin otro trámite.

VIII. APLICACIÓN A LAS "DECISIONES EMPRESARIALES" ("*ENTERPRISE DECISIONS*"). RESPONSABILIDAD POR PAGO DE LA INDEMNIZACIONES LABORALES

La doctrina ha distinguido dos conceptos concernientes al obrar de los directores: las “*enterprise issues*”, que pueden definirse como aquellas operaciones de la sociedad que regularmente gobiernan los directores; y las “*ownership claim issues*”, que se refieren a las operaciones respecto de la propiedad, transferencia y distribución de las acciones de la sociedad. Estas últimas engloban

⁶⁰ Cfr. Northwest Indus., Inc. v. B. F. Goodrich Co., 301 F. Supp. 706, 712 (N.D. Ill. 1969). Ver también Granada Investments, Inc. v. DWG Corp., 823 F. Supp. 448 (N.D. Ohio 1993).

⁶¹ Cfr. Whittaker Corp. v. Edgar, 535 F. Supp. 933, 950 (N.D. Ill. 1982).

⁶² Cfr. Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co, 493 A.2d 946, 955 (Del. 1985).

⁶³ Cfr. Van de Walle v. Unimation, Inc. Fed. Sec. L. Rep (CCH) ¶ 95,834 at 99,031 (Del. Ch. 1991).

⁶⁴ Cfr., entre otros, Grobow v. Perot, 539 A.2d 180, 187 (Del. 1988); Koos v. Central Ohio Cellular, Inc., 94 Ohio App. 3d 579, 641 N.E. 2d 265, 273 (1994).

⁶⁵ Cfr. A.C. Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co., 519 A.2d 103, 115 (Del. Ch. 1986), entre otros.

⁶⁶ Cfr. Cede & Co. v. Technicolor, Inc. 634 A.2d 345 (Del. 1993).

⁶⁷ Cfr. Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc., 559 A.2d 1261 (Del. 1989) (MacMillan II); Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc. 663 A.2d 1156, 1163 (Del. 1995).

⁶⁸ Cfr. Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc. 663 A.2d 1156, 1164 (Del. 1995).

⁶⁹ Esto es en sustancia lo que dijo el Supremo Tribunal de Delaware en el caso de la nota precedente en la pág. 1163.

en muchos casos todas las operaciones relacionadas con el control societario. Las reglas de la BJR nacieron para proteger al primer tipo de operaciones societarias⁷⁰.

Por otra parte la jurisprudencia ha definido a las “enterprise decisions” como aquellas que guardan relación con el objeto, naturaleza y dirección de la sociedad titular de la empresa en cuestión⁷¹ y otra doctrina las ha caracterizado como las protegidas por la BJR⁷².

Las decisiones del directorio concernientes a la remuneración de sus miembros se han convertido en una de las cuestiones litigiosas más frecuentes respecto de la BJR en los últimos años. Antiguamente los tribunales no se inmiscuían en la remuneración de los directores, sobre todo cuando habían sido aprobadas por directores independientes, pero últimamente han cambiado de criterio y las han rebajado o invalidado cuando ellas eran excesivas o no tenían fundamentos sólidos⁷³. Un ejemplo paradigmático de este cambio de criterio en una causa de responsabilidad del directorio es el caso *Walt Disney Co.*⁷⁴ fallado en el 2003. En otra causa de la misma sociedad fallada en 2005⁷⁵ el mismo tribunal exoneró de responsabilidad al directorio respecto de sus deberes fiduciarios en lo que respecta a la contratación laboral del mismo director que el caso anterior y de la indemnización pagada. En 2003 un tribunal de Nueva York encontró responsable al directorio por el pago de exorbitantes sumas por indemnización por despido a un CEO⁷⁶. Siguiendo la línea de esta nueva política judicial, en 2003 la *Chancery Court* de Delaware afirmó que, a pesar de resistirse tradicionalmente a valorar la remuneración de los directores como un desperdicio económico (“waste”), en este caso ello colmó la medida, particularmente al considerar la envergadura económica de la remuneración en relación con el valor de la sociedad y el hecho de que el director fue retribuido por el hecho de permanecer esencialmente inactivo⁷⁷. En otro caso trascendente el tribunal, al evaluar la remuneración a la luz de la regla de la BJR estableció que la cuestión pertinente es indagar si la compensación es tan excesiva que no guarda relación con el valor de los servicios brindados⁷⁸.

Por otra parte, los tribunales de Delaware, por ejemplo, han puesto de relieve la posibilidad de incurrir en una violación de los deberes fiduciarios en relación a los accionistas en el caso de la negociación de un director respecto de su propio contrato laboral, su despido y su propia

⁷⁰ Cfr. la terminologies y la opinion de Manning, *Reflections and Practical Tips on Life in the Boardroom After Van Groom*, 41 *Bus. Law*, 1, 5 (1985).

⁷¹ Cfr. *Minstar Acquiring Corp. v. AMF Inc.*, 621 F. Supp. 1252 (S.D.N.Y. 1985), entre otros fallos.

⁷² Cfr. *Knepper*, Vol. I, 2-40.

⁷³ *Ibidem*.

⁷⁴ Cfr. *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 825 A.2d 275 (Del. Ch. 2003). En este caso la Corte Suprema de Delaware en 1996 rechazó una acción de responsabilidad del directorio por el cuestionado pago de una indemnización de 140 millones de dólares por el despido del director Michael Ovitz de la sociedad Walt Disney luego de haberse desempeñado sólo un año en su cargo. En el caso los accionistas alegaron que no tenían conocimiento de los potenciales desproporcionados costos de la designación de Ovitz en el directorio, pero el argumento fue rechazado y aplicada la presunción de la BJR a su designación y al pago de la indemnización por despido. Ello, no obstante, el tribunal reconoció que el directorio puede ser responsable por haber aprobado términos irrazonables de empleo de directores.

⁷⁵ *In re The Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 2005 Del. Ch. LEXIS 113 (Aug. 9, 2005). En esta sentencia también rechazó la responsabilidad del directorio en una causa semejante a la anterior de 2003.

⁷⁶ Cfr. *Pereira v. Cogan*, 294 B.R. 449, 2003 U.S. Dist. LEXIS 7818 (S.D.N.Y. May 7, 2003). En este caso se tratada de una indemnización de 14 millones de dólares y de un proceso de determinación irregular dentro del directorio. El tribunal valoró además la ausencia de notificación del CFO (“*Chief Financial Officer*”) al resto del directorio de los riesgos del pago ilegítimo de dicha indemnización y de otros pagos indebidos a un director, por lo que fueron encontrados –los directores y el CFO– responsables por haber violado sus deberes fiduciarios.

⁷⁷ Cfr. *In re Nat’l Auto Credit, Inc. S’holders Litig.*, 2003 Del. Ch. LEXIS 5 (2003).

⁷⁸ Cfr. *Hensley v. Poole*, 910 So. 2d 96, 2005 Ala. LEXIS 47, at *19 (2005).

remuneración, en un típico conflicto de intereses. En este tipo de casos, cuando se han establecido o pagado remuneraciones excesivas, el directorio ha incurrido en responsabilidad civil⁷⁹.

Más allá de la certera valoración de la conducta del director que actúa en conflicto de intereses -consigo mismo o con relación a terceros- al parecer los tribunales no han resuelto la cuestión de cómo superar tal conflicto. Al respecto debe valorarse que, en algunos de estos casos, el directorio incurrió en responsabilidad a pesar de haber contado con la opinión favorable del director independiente, por lo que parece que ello no basta para superar el conflicto. Otra solución puede ser la designación de un director o directores "ad hoc" también independientes del resto de los directores, nombrados por los accionistas para la valoración y decisión de uno o varios casos particulares de conflicto de intereses, que deberían ser remunerados con una suma de dinero fija no relacionada con los resultados de la explotación empresarial. Sin duda este tema reclama una mucho mayor profundización de análisis futuro.

IX. LA BUSINESS JUDGMENT RULE Y SU APLICACIÓN A SITUACIONES ESPECIALES

Existen dos áreas del derecho norteamericano en que no se aplica la regla de la BJR o al menos no se aplica de acuerdo a sus presupuestos y elementos tradicionales, sino que esos elementos son interpretados de modo más específico o distinto. Estas áreas son las de los "takeovers bids" o cambios en la relación de control societario y en las "derivative lawsuits"⁸⁰.

Toma de control societario ("takeovers")

En el caso de los takeovers, en 1985 en el caso *Smith v. Van Gorkom* la Corte de Delaware cambió los criterios jurisprudenciales anteriores respecto de los takeovers y encontró a los directores groseramente negligentes, negó la aplicabilidad de la BJR, les impuso responsabilidad civil personal y difirió la determinación de la indemnización por daño para una ulterior oportunidad. La BJR fue modificada en el sentido de que no basta (para su aplicación) una mera ausencia de mala fe o dolo, sino que, en su conducta, el director debe exhibir una dedicación positiva a sus deberes para proteger acabadamente los intereses que le han sido confiados⁸¹. De este modo el criterio del tribunal pasó de un criterio meramente pasivo a uno notablemente activo en el deber que debe cumplir el director. Esta solución es importante y habría que pensar su formulación positiva en un texto legal futuro, más allá del contexto de las takeovers y ampliable al resto de los campos usuales de la responsabilidad.

En el caso *Unocal/Mesa Petroleum*⁸² por primera vez el tribunal estableció que la regla de la BJR tiene características específicas y diferentes de otros contextos de transacciones ordinarias. Por otra

⁷⁹ Cfr. *In re The Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 2004 Del. Ch. LEXIS 132, at *30 (Sept. 10, 2004) (unpublished). En este caso el tribunal distinguió la conducta del director Ovitz antes de pertenecer al directorio de Walt Disney, en que tenía derecho a buscar el mejor contrato laboral posible para él mismo y luego de integrarlo, en el que, al momento de negociar su despido y remuneración, debió haber actuado de manera a la vez "imparcial" y "justa" ("impartial" y "fair").

⁸⁰ Así opinan Knepper, Vol. 1, 2-49.

⁸¹ Cfr. *Smith v. Van Gorkom* 488 A.2d 858, 872 (Del. 1985). El texto más relevante de esta afirmación es el siguiente: "Fullfillment of the fiduciary function requires more than the mere absence of bad faith or fraud. Representation of the financial interests of others imposes on a director an affirmative duty to protect those interests and to proceed with a critical eye in assessing information of the type and under the circumstances present here". (loc. cit.)

⁸² Cfr. *Unocal Corp. V. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946, 954 (Del. 1985). Concretamente el tribunal dijo que debido al omnipresente "espectro" de que el directorio puede estar actuando primariamente pensando en sus propios intereses antes que en aquellos de la sociedad y de sus accionistas, sus deberes están "ampliados" en el contexto de los takeovers (cfr. p. 954).

parte, también estableció que esta regla es aplicable a las situaciones relacionadas con el control societario –como los takeovers- a pesar de que de que éstas involucran primariamente a los accionistas. ¿Qué elementos deben ser analizados concienzudamente por el directorio a los fines de evitar riesgos de ser responsabilizados en el contexto de los takeovers? Este fallo menciona los siguientes⁸³:

- inadecuación del precio,
- naturaleza y oportunidad inadecuadas de la oferta,
- cuestiones de ilegalidad,
- riesgo de fracaso del cumplimiento de la oferta,
- calidad de los aseguramientos ofrecidos, e

impacto del *takeover* no sólo respecto de los accionistas sino también respecto de los acreedores, clientes, empleados e incluso de la comunidad en general.

A pesar de que este criterio ha sido adoptado en numerosas jurisdicciones, otras sentencias se resisten a poner en cabeza de los directores la carga de la prueba de esos elementos⁸⁴.

Este “escrutinio extendido” de la conducta de los directores en el caso de los takeovers ha sido explicado en mayor profundidad en el caso *Paramount Communications, Inc. V. QVC Network*, de la Corte Suprema de Delaware, de 1994⁸⁵, haciendo alusión a la “razonabilidad de la decisión” y a la “adecuada información” que manejó el directorio, pero todo juzgado a la luz de la complejidad que este tipo de operaciones de cambio de control involucran, que es mayor que las operaciones empresariales “ordinarias”. Específicamente el tribunal valora que la decisión no debe ser “perfecta” sino “razonable” desde el punto de vista empresarial y que los tribunales deben abstenerse de reemplazar o suplantar a los directores en las tomas de decisiones sino sólo constatar tal razonabilidad⁸⁶. Como se ve, estamos en la línea tradicional de los términos de la doctrina de la BJR, pero en el marco de una mayor complejidad y rigurosidad del escrutinio.

Esta política legislativa es novedosa porque en casos anteriores del mismo tribunal de Delaware se aplicaba la doctrina del caso *Paramount Communications, Inc. V. Time, Inc.*,⁸⁷ entre otros, con criterios más vagos o generales y menos específicos para el caso de un takeover y enfocando el tema en base al corto plazo, afirmándose que los directores no están obligados a abandonar un plan societario de takeover por seguir unas ganancias de un accionista a corto plazo a menos que el plan de cambio de control estratégico sea inviable. Quizá la cuestión trascendente no es tanto el enfoque del corto o largo plazo –que sin duda es importante- sino de considerar los elementos y características propias de los takeovers como marco específico para poder juzgar sobre la BJR en esos casos de cambios en el control societario. La especificidad se impone por sobre la generalidad, no sólo porque tiene características propias sino porque también la complejidad de las cuestiones involucradas cambian los riesgos y la calificación de la conducta de los directores en orden a su responsabilidad.

⁸³ Vemos aquí reclamos éticos que se apoyan en las finalidades sustanciales y procesales de los takeovers y por ende es una política legisferante encomiable.

⁸⁴ Cfr., por ejemplo, *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc.* 781 F.2d 264 (2d Cir. 1986).

⁸⁵ Cfr. *Paramount Communications, Inc. V. QVC Network, Inc.*, 637 A.2d 34 (Del. 1994).

⁸⁶ *Ibidem*.

⁸⁷ Cfr. *Paramount Communications, Inc. V. Time, Inc.*, 571 A.2d 1140, 1154 (Del. 1989).

"Derivative lawsuits"

El segundo sector jurídico al que se aplica la BJR de modo diverso o de forma modificada respecto de su tradicional aplicación a las transacciones ordinarias es el de las "derivative lawsuits". En estas –al igual que en el caso de cambios en el control societario– surgen notorios conflictos de intereses, por lo que la jurisprudencia ha elaborado normas específicas para estos casos⁸⁸.

Estas acciones de responsabilidad son comenzadas o proseguidas por accionistas en representación de la sociedad contra los directores, "officers" o incluso otros empleados de ella, alegando violaciones a los deberes inherentes al gobierno o administración societarias y buscando la reparación del daño ocasionado. Toda indemnización –surgida de un arreglo o de una condena judicial– es pagada a la sociedad, no directamente a los accionistas accionantes, quienes se benefician de ella sólo indirectamente por el mayor valor que adquiere su participación accionaria en el valor de la sociedad.

"Comité especial de litigios" ("special litigation committee")

Previo al comienzo de la demanda por daños, el accionista debe generalmente reclamar del directorio la prosecución de tal acción, en representación de la sociedad y los directores deben analizar si decidir el comienzo de la acción constituye una medida adoptada en el mejor interés de la sociedad. Es natural por ello que la Corte Suprema de Estados Unidos haya dicho que la decisión de la sociedad de iniciar la acción deba ser adoptada por el directorio o la mayoría de los accionistas⁸⁹.

Es entonces cuando surge el conflicto de intereses porque es el mismo director quien debe decidir sobre la oportunidad, mérito o conveniencia del inicio de la acción de daños en contra suyo o de otro miembro del directorio o contra todos sus miembros. Este conflicto se materializa en dos campos: decidir sobre la oportunidad, mérito o conveniencia de la acción de resarcimiento respecto de la sociedad, valorando todas sus ventajas (resarcimiento del daño, evitación de futuras conductas ilegítimas similares, adecuada sanción moral, etc.) y desventajas (descrédito en la plaza, posible publicidad adversa, distracción de las tareas ordinarias de administración, revelación indeseable de información sobre la sociedad, posibles consecuencias internas o externas de un fracaso de la acción, etc.); y decidir sobre la oportunidad, mérito o conveniencia de ella respecto del propio director, puesto que el resultado –exitoso o no– afectará su propio patrimonio e incluso su prestigio presente y futuro.

Como una típica solución práctica de solucionar o mitigar este conflicto de intereses y a fin de evitar esta falta de independencia de los directores para decidir iniciar o no la acción resarcitoria, las sociedades en Estados Unidos suelen designar un "comité especial de litigios" ("special litigation committee") en el seno del directorio con amplios poderes para ello. La legitimidad de esta política ha sido avalada por la inmensa mayoría de las jurisdicciones estatales que la han decidido⁹⁰.

La imposibilidad de revisar la decisión del comité

Lo que está discutido en la jurisprudencia es si la decisión de ese comité especial está protegida por la BJR o no. Para una primera postura, adoptada por la Corte Suprema de Nueva York, según la cual, siguiendo las tradicionales directrices de la BJR, los jueces no pueden invadir esta esfera propia

⁸⁸ Knepper, Vol. I, 2-49/56.

⁸⁹ Cfr. Kamen v. Kemper Financial Services, Inc., 500 U.S. 90, 111 St. Ct. 1711, 114 L. Ed. 2d 152 (1991).

⁹⁰ Cfr., entre otros, Gall v. Exxon Corp., 418 F. Supp. 508 (S.D.N.Y. 1976) y Auerbach v. Bennett, 47 N.Y. 2d 619, 419 N.Y.S. 2d 920, 393 N.E. 2d 994 (1979). Existen algunas sentencias contrarias de las décadas de los años ochenta y noventa.

del citado comité y por ende no pueden juzgar la legitimidad de la decisión que opta por iniciar o no la acción resarcitoria. Sólo puede juzgar eventualmente si el procedimiento seguido para ello fue ajustado a derecho o no: así, puede juzgar si ha existido una “independencia desinteresada” del directorio o del comité especial y una “apropiada y suficiente” investigación del directorio o del mencionado comité⁹¹. Indudablemente en este juicio –de naturaleza colateral a la acción de daños- hay elementos de *suficiencia* y de *buena fe* por parte de la investigación y decisión del comité o del directorio que los tribunales deben valorar, que asegure a su vez la independencia de criterio de la decisión, no carente por cierto de riesgos⁹².

Cuestiones no resueltas por los tribunales son la competencia y duración de este comité: ¿debe limitarse sólo a decidir las cuestiones relacionadas con la acción de daños? ¿Deberá perpetuarse en el tiempo, para decidir todas las cuestiones atinentes a la acción de daños –su comienzo, su continuación y su finalización- en el seno del directorio o limitarse sólo al inicio de ella? ¿Para asegurar la independencia de criterio de los miembros del comité es conveniente la designación de directores ad-hoc o “independientes”? Graves cuestiones de conflictos de intereses se alzan alrededor de las acciones de daños que es menester resolver. Pareciera conveniente que el comité se perpetúe en los temas de su competencia hasta la total finalización de las acciones de responsabilidad, cualquiera sea el resultado obtenido.

Algunas de estas cuestiones que giran alrededor de la “independencia de criterio” del referido comité han sido tangencialmente tratadas por algunos fallos, en los que se ha dicho, como criterio general, que, considerando la totalidad de las circunstancias, los miembros del comité deben basar sus decisiones en la ameritación de los hechos relevantes de la cuestión, antes que en extrañas consideraciones o influencias que puedan recibir⁹³. Entre estos hechos relevantes que los tribunales deben y suelen valorar la doctrina ha señalado los siguientes⁹⁴:

- la situación del director como demandado;
- presencia del director en las reuniones en que se trató la operación cuestionada;
- participación en la transacción cuestionada o impugnada como indebida;
- aprobación de la misma;
- exposición personal a la responsabilidad civil;
- transacciones contractuales entre el director y la sociedad pasadas y presentes;

⁹¹ Cfr. *Auerbach v. Bennett*, 47 N.Y. 2d 619, 623-624, 419 N.Y.S. 2d 920, 393 N.E. 2d 994 (1979).

⁹² En un curioso caso del Tribunal de Apelaciones de Minnesota no fue cuestionada la independencia de criterio sino la buena fe del comité, materializada en la brevedad de su informe (de una extensión de dos páginas y media) lo que fue rechazado por el tribunal, que encontró la investigación (de 21 páginas de extensión, además de las declaraciones de los testigos) ajustada a la BJR y por ende desestimó la “*derivative lawsuit*”. Cfr. *Drilling v. Berman*, 589 N.W. 2d 503 (Minn. Ct. App. 1999). La brevedad no obsta a la relevancia de la información utilizada y a la eficacia del procedimiento adoptado, lo que debería ser adoptado por los operadores jurídicos de otros países para beneficio de todos los destinatarios de los servicios jurídicos. Esta brevedad –notable, por otra parte, en las sentencias de los tribunales norteamericanos- es importante y es deseable para reforzar la pertinencia y relevancia de los argumentos utilizados tanto respecto de los peticionantes como respecto de los tribunales.

⁹³ Cfr, por ejemplo, *Kaplan v. Wyatt* 499 A.2d 1184, 1189 (Del. 1985). Este criterio contiene un alto grado de moralidad y es claramente moralizante.

⁹⁴ Cfr. *Knepper*, Vol. I, 2-52. En casos paradigmáticos como por ejemplo *Einhorn v. Culea* 235 Wis. 2d 646, 2000 WI 65, 612 N.W. 2d 78 (Wis. 2000), fallado por la Corte Suprema de Wisconsin en el año 2000, el tribunal valoró, entre otros, esos criterios o hechos como relevantes para valorar si un director del comité tiene una opinión independiente a los efectos de la acción de daños contra los miembros del directorio.

servicios pasados o presentes del director a la sociedad en funciones distintas (por ejemplo como consultor o asesor externo);

transacciones comerciales o vínculos familiares o sociales del director miembro del comité con otros miembros del directorio demandados y número total de los directores miembros del comité de litigios.

El factor más importante de estos es la participación en la transacción cuestionada. Estas circunstancias son importantes para poder valorar la eficacia de la actuación del comité de litigios o efectos de decidir el inicio de las acciones de responsabilidad, particularmente a través del examen de la independencia de sus miembros.

Poderes del tribunal sobre la decisión del comité

Para una segunda postura distinta del tribunal de Nueva York precedentemente explicada, la Corte Suprema de Delaware autoriza la revisión judicial de la decisión negativa del comité respecto del inicio de acciones de responsabilidad⁹⁵. La cuestión por ende radica en si la sustitución de la decisión sustancial de iniciar acciones por parte del comité, que es asumida por el tribunal, contradice o no la finalidad y régimen de la tradicional regla de la BJR en lo que tiene de autonomía el directorio y que excluye la intervención de los tribunales: al menos así lo plantea la doctrina⁹⁶. El objeto del litigio colateral o previo en este caso –o su principal *thema decidendi*– es la independencia o no de los miembros del comité de litigios para iniciar las acciones de responsabilidad⁹⁷. Tal como está planteada la cuestión la *fattispecie* es similar que la descrita por el tribunal de Nueva York en la anterior postura, sólo que la solución es prácticamente la contraria. Esta postura es una clara modificación de la tradicional BJR.

Una cuestión colateral es la excusabilidad de la omisión de demandar por el supuesto de la inutilidad de iniciar acciones de responsabilidad en el típico caso en la que actuación de los directores esté tan controlada por los causantes de la transacción impugnada que la demanda será inútil. En un caso posterior a *Zapata v. Maldonado* el mismo tribunal explicó, en *Levine v. Smith*, de 1991, qué entiende por “demanda inútil”⁹⁸, esto es, cuando el director está dominado por otro director interesado en la transacción que ha propuesto y que es luego cuestionada o bien cuando no tiene la independencia suficiente como para decidir el comienzo de la acción⁹⁹. Aunque el tribunal no lo dice expresamente, un ejemplo típico de estos casos son los grupos de sociedades, en los que el controlante está interesado en una decisión dañosa para la controlada y que, o bien ha colocado a sus propios directores como directores de ésta, o bien domina totalmente sus decisiones por otros medios. Este tema amerita una mucho mayor profundización por la complejidad que encierran los grupos de sociedades. Este es otro conflicto de intereses en los grupos de sociedades en el caso de los directorios de una sociedad subordinada para decidir acciones de responsabilidad

⁹⁵ Cfr. *Zapata v. Maldonado*, 430 A.2d 779 (Del. 1981).

⁹⁶ Cfr. Knepper, Vol. I, 2-54.

⁹⁷ Este poder del tribunal tiene dos pasos sucesivos: en primer lugar, el tribunal analiza si los directores fueron no interesados (esto es, con exclusivo interés por los intereses de la sociedad), si actuaron de buena fe y si la decisión de iniciar la acción de daños estuvo basada en una pertinente información. Estos tres elementos son típicos de la business judgment rule, pero con la particularidad de que, en este caso, al contrario de la regla tradicional, la sociedad tiene la carga probatoria de la independencia, buena fe y razonabilidad. En segundo lugar, además de juzgar los aspectos procesales de la acción de daños, el tribunal debe “a su discreción” ejercer su propio “independiente business judgment” respecto de si la derivative lawsuit hubo de ser iniciada. Cfr. *Zapata v. Maldonado*, 430 A.2d 779, 789 (Del. 1981).

⁹⁸ Cfr. *Levine v. Smith*, 591 A.2d 194, 205-06 (Del. 1991).

⁹⁹ Estas son pre-suit demands. Al parecer en Knepper, Vol. I, 2-56 se distingue entre acciones “direct” y “derivative claims”, que están confundidas en el caso de las “close corporations”.

contra la controlante. Este tema puede ser muy interesante para plantear la posibilidad de hacer acciones por daños por imposibilidad de iniciar acciones de responsabilidad contra el directorio de la controlada.

Cuando el comité no es suficientemente independiente, esta deficiencia es prácticamente imposible de ser superada en el futuro. Pero en este tipo de casos los tribunales prefieren no inmiscuirse, en orden a subsanar esa limitación¹⁰⁰.

X. BREVE COMPARACIÓN CON EL SISTEMA ARGENTINO

No forma parte del objeto de este trabajo realizar una comparación entre el sistema norteamericano y el argentino. Sin perjuicio de que en el futuro habrá de realizarse un estudio más profundo acerca de la comparación entre el sistema norteamericano y otros sistemas del derecho continental europeo como por ejemplo el argentino, haremos aquí algunas reflexiones sobre el tema.

El sistema argentino del artículo 54 de la ley de sociedades comerciales en sus tres incisos, se refiere –indirectamente– a los directores de la sociedad controlante, quienes pueden resultar responsables por abusos de control por daños inferidos a la sociedad controlada.

Más directamente se refieren al tema los artículos 59 y 274 de la ley de sociedades comerciales. La primera norma consagra implícitamente los deberes inherentes de los directores mencionando expresamente la lealtad y diligencia. La segunda norma consagra el régimen de responsabilidad del director y concreta algunas normas sustanciales y procesales sobre ella. Los artículos 275 a 279 también establecen normas específicas sustanciales y procesales relacionadas con la responsabilidad de los directores. A lo largo del articulado de la ley de sociedades comerciales el legislador también ha previsto supuestos específicos de responsabilidad de directores.

Este sistema no prevé un régimen de presunciones *iuris tantum* como el norteamericano, ni una inversión de la carga de la prueba cuando el accionante de la responsabilidad demuestra su inaplicabilidad frente a una violación de alguno de los deberes inherentes a la relación fiduciaria entre el director y la sociedad gobernada.

No obstante, ello el tema está estrechamente vinculado con el régimen de la buena fe con que debe interpretarse en principio la conducta del director, conforme al régimen del art. 1071 y 1198 del Código Civil argentino y con el régimen de la buena fe para algunos supuestos particulares establecidos en la ley de sociedades comerciales en sus artículos 54 y concordantes.

XI. CONCLUSIONES

La *Business Judgement Rule* es una regla consolidada desde hace por lo menos cuatro décadas, se ha mantenido incólume hasta la actualidad y ha sido aceptada por muchos tribunales locales de los Estados Unidos. Funciona en primer término como un principio fundamental del derecho de sociedades y en segundo lugar como una presunción adecuada a la libertad y amplitud de las facultades de gobierno de los directores, está claramente definida en sus elementos y convenientemente regulada tanto como principio y como excepción en su inversión de la carga de

¹⁰⁰ Cfr. Janssen v. Best & Flanagan, 662 N.W. 2d 876, 2003 Minn. LEXIS 278 (May 22, 2003). En este caso el tribunal constató la falta de independencia del comité porque el directorio le dio instrucciones de no investigar o no volver a investigar hechos pasados ya investigados.

la prueba, cuando el actor demuestra que es inaplicable a un caso concreto. Sin duda juega un papel trascendental en la regulación de la responsabilidad de los directores por sus decisiones dañosas a la sociedad y a terceros en el derecho de los Estados Unidos y muy probablemente tendrá influencia en las posibles soluciones legislativas de otros países del derecho continental europeo que puedan adoptar algunas de sus soluciones, con la debida apreciación crítica de su régimen, caracteres y límites, conforme al método del derecho comparado.