

RESPONSABILIDAD DE DIRECTORES DE SOCIEDADES EN ESTADOS UNIDOS. ESTUDIO SOBRE EL DEBER DE OBEDIENCIA DE LOS DIRECTORES.**Prof. Dr. Héctor José Miguens¹****Resumen**

En el derecho societario estadounidense existen diversas normas regulatorias de la responsabilidad de los directores de sociedades y distintas clases de acciones judiciales que tienen como objeto la misma. Este derecho es principalmente de fuente local y en menor medida federal y se fundamenta en la violación de tres deberes básicos de los directores respecto de terceros: el deber de diligencia, de cuidado y de obediencia. En este trabajo se realizará un estudio el deber de obediencia de los directores de sociedades en relación con esa responsabilidad civil en los Estados Unidos. En este trabajo se sigue la sistemática de los autores norteamericanos citados, que es eminentemente práctica, elaborando consideraciones concretas y fundamentadas en casos judiciales individuales.

Palabras clave: derecho societario – Derecho de Estados Unidos – directores de sociedades comerciales – responsabilidad de directores de sociedades – deber de obediencia

¹Abogado (Universidad Nacional de Buenos Aires), Especialista en Sindicaturas Concursales (Universidad Nacional de Tucumán), Doctor en Derecho, (Universidad de Navarra, España). Investigador Independiente del CONICET (Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas), Argentina. Profesor Asociado de Derecho Concursal, Facultad de Derecho, Universidad Austral, Buenos Aires. Este trabajo ha sido realizado con el apoyo económico del CONICET. E-mail de contacto: hmiguens@gmail.com.

LIABILITY OF COMPANY DIRECTORS IN USA. STUDY ON THE DUTY OF OBEDIENCE OF DIRECTORS

Abstract

In the U.S. there are various corporate law rules governing the liability of directors of companies and different types of legal actions that are aimed at the same. This law is mainly local source and to a lesser extent federal and based on the violation of three basic duties of directors to third: the duty of diligence, care and obedience. In this work a study was made the duty of obedience of directors of companies in respect of that liability in the United Unidos. En This paper follows the scheme of American authors cited, which is eminently practical, developing specific considerations and informed in individual court cases.

Keywords: corporate law - U.S. law - directors of commercial companies - liability of company directors - duty of obedience

ADVERTENCIAS PRELIMINARES. TERMINOLOGÍA UTILIZADA

Respecto de la aplicabilidad de los fallos citados sobre el tema al que se refiere este artículo he seguido la sistemática de los autores norteamericanos citados en las notas. Los fallos citados pueden ser encontrados conforme a las referencias citadas, en texto completo, en las bases de datos norteamericanas *Lexis Nexis* y *West Publishing*, a las que este autor ha tenido acceso.

He seguido la forma norteamericana de citar la doctrina y la jurisprudencia. Esta forma de citar está contenida en el llamado *The Bluebook, A Uniform System of Citation*, (actualmente en su 19ª edición) cuyas reglas y características han sido aceptadas en todo Estados Unidos, en el que se explican sus elementos.

He procurado mantener los vocablos y expresiones típicas del derecho societario estadounidense en inglés. Por ello en muchos casos no han sido traducidas al castellano para brindar un exacto panorama terminológico propio del derecho societario local de cada Estado en los Estados Unidos. En su caso he provisto su correspondiente explicación.

Cuando hablo de derecho “norteamericano”, “americano” o “estadounidense” me refiero al derecho societario de cada uno de los Estados de los Estados Unidos de América, ya que este derecho es local, no federal, salvo algunas excepciones en las que existen normas federales para todo el país.

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 se refiere –por lo general- a los órganos societarios de administración subordinados a los directores. Pueden ser órganos que estén a cargo de un comité del directorio, cuando éste no está presidido por un director. No obstante, debe tenerse en cuenta que este criterio no es tan rígido, porque a veces los términos como “*Chief Executive Officer*” (CEO) y otros, pueden referirse a miembros del directorio. En cualquier caso he seguido la terminología jurídica norteamericana que usan las fuentes citadas. Finalmente, en el derecho norteamericano suele referirse a los “*officials*” o “*employees*” para designar a empleados de la sociedad que están jerárquicamente por debajo de los “*directors*”, aunque a veces pueden estar jerarquizados e incluso tener funciones de gobierno.

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 y opinión “independientes”. También es llamado en la terminología de Estados Unidos “*non-executive director*”, “*independent director*”, “*unaffiliated director*” o “*outside director*” y suele contraponerse al “*executive director*”, que sí tiene funciones directas de gobierno en el directorio¹. Por esta razón es usual que su trabajo sea independiente del gobierno societario, especialmente no involucrado en el gobierno del “día a día” de los negocios empresariales. Algunas leyes federales han legislado sobre el “director independiente”.

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 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. No obstante ello, es menester tener en cuenta que toda esta materia aquí tratada se refiere tanto a los directores como a los “*officers*”, a veces por analogía, y 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 de derecho societario sancionados por los distintos Estados de la Unión o bien por el gobierno

federal, que forman parte del plexo normativo aplicable conjuntamente con las sentencias judiciales, sean estatales o federales. Ellos son diversos de los Estatutos de las sociedades en los países de habla castellana.

Cuando me refiero al “gobierno”, o al “gobierno societario” o al “gobierno corporativo”, o “administración”, o “dirección” me estoy refiriendo a los negocios empresariales de la sociedad orientados a la consecución de su objeto social.

El término “*Section*” se refiere a las normas contenidas en estatutos normativos específicos, lo que equivale a “artículo” de nuestros ordenamientos. En su caso he indicado con un número precedido por un punto, como es usual en el sistema norteamericano, o bien mediante el signo de párrafo (§).

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, ya que el derecho societario de este país no es federal sino principalmente estatal o local.

Siempre que se haga referencia a una corriente jurisprudencial se mencionarán expresamente -si se dispone de esa información- de otras tendencias contrarias o diferentes. Respecto de la cita de los casos judiciales y atendiendo a que existen varios centenares de casos relevantes vigentes, he optado por citar –para una misma cuestión o tema- sólo los más recientes, sobre la misma cuestión.

INTRODUCCIÓN

En el derecho societario estadounidense existen diversas normas regulatorias de la responsabilidad de los directores de sociedades y distintas clases de acciones judiciales que tienen como objeto la misma. Este derecho es principalmente de fuente local y en menor medida federal. En este trabajo se realizará un estudio el deber de obediencia de los directores de sociedades en relación con esa responsabilidad civil en los Estados Unidos².

En este trabajo se sigue la sistemática de los autores norteamericanos citados, que es eminentemente práctica, elaborando consideraciones concretas y fundamentadas en casos judiciales individuales.

CONCEPTO DEL DEBER DE OBEDIENCIA

El legislador espera de los directores y *officers* que cumplan sus deberes de acuerdo con la normativa aplicable (que en los Estados Unidos se expresa en los fallos vigentes locales o federales (“*common law*”) y las normas orgánicas de derecho societario sancionadas por cada Estado o por el Estado Nacional, llamadas usualmente “estatutos” o

“normas estatutarias”) y los términos del estatuto propio de cada sociedad sancionado en el acto de constitución o modificado ulteriormente³.

ACTOS NO AUTORIZADOS O “ULTRA VIRES”

Uno de los primeros tópicos sobre la responsabilidad de los directores por violación del deber de obediencia que surgen inmediatamente es el tema de los actos “*ultra vires*”, es decir aquellos actos emitidos más allá o en exceso de sus facultades conforme la normativa aplicable, sea general o particular de la sociedad en cuestión⁴, o bien más allá o en exceso de los poderes conferidos por los accionistas⁵. Como regla general los directores son responsables por los actos realizados *ultra vires* cuando los han votado, han participado en su consecución o han incumplido negligentemente sus deberes de gobierno societario respecto de esos actos⁶, aunque también son responsables por los actos *ultra vires* que ha dictado el directorio como cuerpo colegiado⁷. El deber de obediencia exige que el director se abstenga o evite tomar decisiones *ultra vires*⁸. En algunas jurisdicciones estatales el director no incurrirá en responsabilidad por esta causa a menos que el acto *ultra vires* también sea ilegal⁹, con lo que puede verse que ambas categorías pueden no identificarse necesariamente. Estos principios son aplicables al caso de los *officers* que actúan *ultra vires*¹⁰.

RETENCIÓN DE GANANCIAS PERSONALES

Los directores y *officers* en general no pueden generar ganancias para ellos en el ejercicio de sus funciones por violar el deber de lealtad, entre otros¹¹. Además de la regla de que los directores no tienen derecho a desviar oportunidades de negocio de la sociedad y apropiárselos en beneficio propio, en virtud del deber de lealtad en cuanto director, el principio que se discute aquí es que todo beneficio obtenido en el ejercicio de sus funciones de dirección de la sociedad pertenece a la sociedad y no al director. La posición fiduciaria que ocupa el director y los *officers* les impide retener ganancias para ellos derivadas de su actividad empresarial pues no deben ejercer los poderes del cargo en su propio interés a expensas de la sociedad y sus accionistas. De ahí el principio de que, cualquier ganancia percibida por el director que no constituya su remuneración pertenece a la sociedad¹² y, en caso contrario, debe rendir cuentas o dar explicaciones a ella¹³ y, finalmente, devolverlas. Al respecto la carga de la prueba la tiene el director a fin de establecer que la transacción fue “*fair*” para la sociedad y que sus actos fueron de buena fe¹⁴, pero esa buena fe no podrá constituir defensa en una acción de repetición de una comisión o un honorario indebido¹⁵. Es cierto que algún fallo permite la ganancia personal del director en esas condiciones cuando la transacción ha sido “*fair*” para la sociedad, abierta (en el

sentido de pública o no secreta) y con total buena fe¹⁶ pero sin duda esto es criticable por violar tanto el deber de lealtad como el deber de obediencia a las normas aplicables, máxime teniendo en cuenta la existencia de fallos que no lo permiten ni aun cuando no haya existido daño para la sociedad¹⁷ y también aquellos en los que, a pesar de ser el contrato beneficioso para la sociedad, se ha dispuesto que el director devuelva a la sociedad la comisión cobrada por el mismo¹⁸.

Una violación individual del deber de lealtad debe ser objeto de acciones judiciales a fin de declarar perdido el derecho a cobrar honorarios por los servicios prestados por el director, particularmente durante el período de la deslealtad¹⁹ o bien limitado a los honorarios perdidos por lo actuado en los actos impugnados. En este sentido es congruente con esto último la corriente jurisprudencial que establece que la pérdida del derecho a cobrar honorarios no es una penalidad y por ello la devolución de honorarios cobrados debe limitarse a la porción de la compensación cobrada en exceso del valor de los servicios prestados²⁰. No obstante esto, debe tenerse en cuenta que en algunos Estados, como por ejemplo California, existen sumas de dinero condenadas a pagar a los directores que funcionan como penalidades o penas retributivas, especialmente cuando se trata de actos calificados como “*insider dealings*” o “*statutory damages*”, incluso a pesar de que la sociedad no hubiera experimentado pérdidas económicas²¹. Al parecer esta penalidad puede acumularse a la repetición de pago y a la posible y eventual condena por daños y perjuicios por la deslealtad. La ventaja que haya tomado indebidamente el director no necesariamente es monetaria o dineraria, por ejemplo una compra de acciones a precio justo pero ilegal por haber obedecido a la finalidad de conservar el control del directorio (la jurisprudencia habla de “*atrincherarse en el directorio*”)²².

Como puede verse, las violaciones al deber de lealtad pueden producirse conjuntamente con las violaciones al deber de obediencia, y en tales condiciones los principios respectivos se mantienen aplicables *a fortiori*, no obstante la aparentemente minoritaria jurisprudencia que admite ganancias en provecho propio con las tres condiciones. Hemos tenido oportunidad supra de criticar esta jurisprudencia cuando hemos tratado el tema de las oportunidades de negocio aprovechadas por los directores con ocasión del tratamiento del deber de lealtad y así lo hacemos en este parágrafo.

DISTRIBUCIÓN ILÍCITA DE GANANCIAS

Todas las normas aplicables establecen la responsabilidad del director que con su conducta permite, facilita o aprueba una distribución ilícita de ganancias como violación al deber de obediencia a aquéllas, receptando normas que datan del siglo XVIII.

Cuerpos legislativos que sirven como pautas modélicas tales como el *Revised Model Business Corporation Act* definen a la distribución como una transferencia monetaria directa o indirecta u otro tipo de propiedad –excepto las propias acciones de la sociedad-, o el endeudamiento societario a favor de sus accionistas en forma de acciones²³. Esa distribución puede darse de múltiples formas, tales como por ejemplo una declaración formal o pago de dividendos, una compra, una redención u otro tipo de adquisición de acciones, una distribución de “*promissory notes*”, o evidencias de endeudamiento o una distribución en una liquidación voluntaria o involuntaria de la sociedad²⁴.

Al respecto, el régimen aplicable a la responsabilidad por distribución ilícita de ganancias –en términos generales, ya que cada Estado regula el problema de modo diferente- es el siguiente²⁵:

1. La responsabilidad puede ejecutarse por la sociedad contra los directores o bien los acreedores pueden reclamar la repetición de los dividendos directamente de los accionistas²⁶. En este segundo caso usualmente los acreedores demandantes deben obtener una previa condena a la sociedad²⁷.
2. Algunas normas locales prevén esto sólo en situación de *in bonis* de la sociedad o sólo en caso de insolvencia subsiguiente de la sociedad.
3. La causa de la responsabilidad es la violación de las sentencias aplicables, del estatuto de la sociedad o de las normas estatutarias de cada Estado. Es el criterio de ilicitud.
4. Dividendos repetibles de los accionistas que cobraron en exceso del máximo que se hubiera podido distribuir.
5. Los casos pueden basarse en el dolo o fraude o en la negligencia.
6. En algunos Estados sólo cabe el dolo y en otros también por negligencia.
7. Suelen estar exceptuados de la responsabilidad los siguientes directores: ausentes, objetantes o de buena fe que confiaron en la información contable y societaria.
8. Para determinar la ilicitud de la distribución hay que confrontar la norma estatutaria local aplicable conforme a la cual la sociedad fue constituida o según los “*articles of incorporation*”. Al respecto cada Estado tiene normas particulares y que no siempre siguen la *Revised Model Business Corporation Act*.

9. Un director que haya sido encontrado responsable de la distribución ilícita de dividendos puede a su vez recuperarlos de los accionistas que recibieron el pago.
10. A fin de evitar su responsabilidad los directores disidentes o que se hayan abstenido de votar deben poner por escrito o registrar su posición en las minutas de la reunión²⁸.
11. No basta estar ausente en la reunión. Algunos Estados como Delaware y Nueva York requieren que el ausente exprese su disenso apenas conocida la decisión.

CONSERVACIÓN DE LOS REGISTROS

Numerosos tribunales exigen a la sociedad la creación y conservación de registros completos y certeros o fidedignos de los movimientos financieros, de la contabilidad y de las reuniones de directores y accionistas, como asimismo de las listas de accionistas²⁹. La sociedad está obligada a exhibirlos ante el requerimiento de la justicia³⁰. Tanto los accionistas³¹ como los directores³² tienen el derecho de examinar los registros, tanto en las normas del *common law* (contenido en los fallos judiciales) como en las del derecho estadual (normas estatutarias).

DIVIDENDOS

Los directores pueden incurrir en responsabilidad en materia de dividendos societarios.

1.1. Fuentes de los dividendos.

Se define como dividendos las distribuciones de ganancias netas de la sociedad a los accionistas, ya sea en dinero en efectivo, en propiedad o en acciones del capital social³³, de acuerdo a sus intereses respectivos³⁴, en lo que exceda el capital³⁵. El derecho puede considerar desembolsos como dividendos, más allá de las terminologías utilizadas por la sociedad, lo que se denomina "*constructive dividend*"³⁶. No deben existir pagos de dividendos cuando ellos puedan poner en peligro o dañar el capital social³⁷. La *Bankruptcy Act* vigente en Estados Unidos prohíbe la distribución de dividendos que provoque el estado de cesación de pagos o insolvencia de la sociedad³⁸.

1.2. Deber de pagar dividendos

Los directores tienen la obligación de balancear las expectativas de los accionistas respecto de los dividendos y las necesidades económicas de la sociedad para su evolución comercial o empresarial, pero prima la preservación de la fortaleza económico-financiera de la empresa³⁹. En este sentido la Corte Suprema ha dicho que ésta última incluye la "retención de las suficientes ganancias para asegurar un adecuado capital de trabajo, así como también recursos para el

pago de deudas, para el reemplazo y modernización del establecimiento y del equipamiento, y para el crecimiento y la expansión”⁴⁰. Asimismo ha dicho que, no obstante que existan ganancias susceptibles de ser distribuidas, el poder legal de declarar los dividendos sólo recae en el directorio⁴¹. Concordantemente se ha dicho que no existe un derecho de los accionistas a cobrar dividendos, por el sólo hecho de que existan utilidades en la sociedad⁴² y que el mero hecho de que existan ganancias no necesariamente significa que una suma de dinero está disponible para ser distribuida como dividendo, sino que debe ser separada a tal fin⁴³.

Los directores deben ejercer ese poder de un modo honesto y prudente, tanto para beneficiar a la sociedad como a los accionistas, evitando la discriminación arbitraria entre las diversas categorías de accionistas. Deben usar este poder inteligentemente y sin abusar del mismo, porque tanto los directores como los accionistas controlantes se encuentran en una posición fiduciaria⁴⁴. Esta regla se funda en el principio de que aquél que domina o controla los derechos de otros es fiduciario de ellos⁴⁵.

Los directores pueden ser responsabilizados por su negligencia o negativa al ejercicio de la declaración de los dividendos, pero los accionistas por lo general no tienen poder para obligar a que los distribuyan⁴⁶. Concordantemente, un *leading case* ha establecido que son los directores quienes están en mejores circunstancias que otros para determinar la oportunidad o no de una distribución de dividendos⁴⁷. Sin duda deben existir ganancias distribuibles para declararlos y para su licitud⁴⁸.

1.3. *Declaración del dividendo*

Como hemos visto supra, ordinariamente los tribunales no intervienen para obligar a los directores a distribuir dividendos⁴⁹ y ellos deben ser dejados en libertad para decidirlo, de acuerdo a su prudencial decisión, dado que deben componer los intereses de la sociedad con los de los accionistas⁵⁰. Si los directores actúan arbitraria o fraudulentamente, o con abuso de poder, menospreciando los derechos de los accionistas de cualquier clase o status, pueden ser responsabilizados.

En un interesante caso, el tribunal declinó juzgar a los directores bajo la regla de la *Business Judgment Rule*, sino que juzgó la “*intrinsic fairness*” de la actuación de ellos, que dirigían los destinos de una subsidiaria de Exxon, la controlante, demandados en una *class action* por los accionistas minoritarios de la hija o controlada, que reclamaban dividendos para ellos cuando habían sido pagados dividendos a la controlada por la controlante. La acción fue rechazada al haber juzgado el tribunal que los directores habían actuado en el mejor interés de todas las partes⁵¹.

1.4. *Dividendos y buena fe*

El directorio tiene el poder y eventualmente el deber de determinar la habilidad que tengan las ganancias existentes para convertirse en dividendos distribuibles. Muchos directores no pueden conocer exactamente el día a día de todas y cada una de las operaciones de la empresa. Por ello las normas estatales reconocen la dependencia en las informaciones de los libros y registros contables y eventualmente en los informes de contabilidad o auditoría que elaboran los expertos contables para el directorio. De ahí que usualmente los estatutos locales absuelvan de responsabilidad a los directores que han ordenado la distribución de dividendos ilícitos si han actuado de buena fe, dependiendo de la información que les han brindado esos profesionales de la contabilidad o incluso los “*officers*” de la sociedad⁵².

Estos estatutos siguen la tendencia judicial de limitar -consecuentemente- la responsabilidad a los supuestos en los que han actuado con negligencia o mala fe en la distribución de dividendos⁵³. Pero no obstante ello, se ha reconocido que los directores tienen una obligación de evaluar si los informes que les han sido presentados son representaciones fieles de la realidad empresarial y juzgar prudencialmente sobre esa certidumbre moral, conforme estándares de razonabilidad propia de un hombre de negocios⁵⁴.

Esta buena fe es la piedra de toque a la hora de juzgar sobre otros destinos que se hayan dado a las ganancias, a favor de la sociedad, distintos de dividendos⁵⁵.

HONORARIOS DE LOS DIRECTORES Y OFFICERS

Ordinariamente el tema de los honorarios excesivos está relacionado con el deber de cuidado, además del deber de obediencia. Por ello tales honorarios excesivos tienen que ver con el suficiente tiempo dedicado, la adecuada investigación e información de las variables involucradas, etc., circunstancias que evidencian una falta de diligencia del directorio⁵⁶. En los casos pertinentes, es aplicable las normas de la *Business Judgment Rule*⁵⁷. En algunos casos los tribunales también han aplicado los principios relativos al deber de lealtad de los directores⁵⁸. Por otra parte, el *American Law Institute*, en los *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, en la section 5.03 trata el tema de los honorarios como parte del deber de “*fair dealing*”.

Existen numerosos fallos en los que se juzga la responsabilidad de los directores relacionada con sus honorarios, especialmente en casos en los que han existido pérdidas económicas, la sociedad ha cesado en sus pagos,

ha sido sometida a procesos concursales o lisa y llanamente han sido excesivos en relación a las ganancias. Así, por ejemplo, son casos egregios los siguientes:

1. Viacom⁵⁹: una pérdida neta de 17.462 millones y una remuneración de 160 millones.
2. Walt Disney⁶⁰: pago de 130 millones al presidente de la sociedad por un año de trabajo, luego de su despido.
3. Grasso⁶¹: pago de 190 millones durante 8 años de trabajo y un honorario durante 2000 a 2002 equivalente al 99 por ciento del ingreso neto de la New York Stock Exchange en ese período. La demanda fue rechazada.

Conforme los autores estudiados, tres situaciones problemáticas se presentan en la actualidad en el derecho estadounidense, respecto de la sociedad y de los accionistas: a) crecientes honorarios y creciente disminución del valor del “desempeño económico” de la sociedad y de las acciones. b) tergiversación de la situación económico-financiera de la empresa por los directores a fin de elevar el valor de las acciones. c) determinación de los honorarios teniendo en mira puramente los intereses de los directores en detrimento o en contra de los accionistas independientes⁶².

Respecto de los honorarios de los directores la tendencia general de la jurisprudencia es negarse a cuestionar a posteriori su determinación societaria, dejando al juicio de ellos la determinación de sus honorarios, especialmente en casos de determinación de salarios o despidos⁶³. Así, por ejemplo, la Corte Suprema de los Estados Unidos ha dicho que los jueces no invalidarán tales regulaciones en la medida en que los honorarios guarden una “razonable relación” con los servicios prestados⁶⁴. A este “test de la razonable relación” ha hecho referencia otro tribunal federal, afirmando que los servicios prestados por el director que han sido beneficiosos para la sociedad están justificados⁶⁵.

Si bien el principio de no intervención es el predominante, existen casos excepcionales en los que el tribunal ha puesto límites a esos poderes del directorio en casos de honorarios notoriamente excesivos en proporción a los servicios prestados⁶⁶. Sin embargo, el actor debe probar que los honorarios no guardan relación proporcional con los servicios⁶⁷.

Un principio importante en esta materia establece que si el pago de honorarios a los *officers* o directores no guarda relación con el valor económico de los servicios prestados, constituye un mero regalo o donación y en tal caso los directores no tienen derecho a hacer esa donación de la propiedad de la sociedad. Por eso una determinación o pago de honorarios excesivos constituye un “desperdicio” de activos societarios por el cual responden esos *officers* o directores, mediante las correspondientes acciones judiciales indemnizatorias⁶⁸.

El *Court of Chancery* de Delaware se ha pronunciado sobre honorarios excesivos afirmando que el actor debe demostrar que el directorio o bien no actuó con independencia (a la hora de determinar los honorarios de un director), o bien, si actuó con independencia, no actuó con buena fe en la consecución del beneficio de la sociedad. En el caso de probarse que la actuación no fue independiente la carga de la prueba se traslada al director, quien debe probar que los honorarios fueron objetivamente razonables según las circunstancias⁶⁹. En otro caso importante (Coca Cola Company) el tribunal evaluó también esa independencia para decidir la ilegitimidad del otorgamiento de “*stock options*” al *Chief Executive Officer* (CEO) de la sociedad por el directorio, calificando el pago como “desperdicio” para la sociedad⁷⁰.

Otras situaciones evaluadas por los tribunales respecto de los honorarios son las siguientes, a saber⁷¹:

- La actuación descuidada o no correctamente informada del directorio.
- La existencia de conflictos de interés dentro del directorio.
- Escasa o deficiente información sobre el tema dentro del directorio.
- La excesiva generosidad de la remuneración.

En otra sentencia del caso Walt Disney se estableció que no existe un deber fiduciario del *officer* antes de que forme parte del directorio, lo que se aplica al caso de las negociaciones para la determinación de los honorarios del *officer* previas a su incorporación al directorio. Tampoco se viola un deber fiduciario si el *officer* pretende cobrar por su despido lo que se había pactado contractualmente⁷².

En algunos casos los tribunales han exigido a los *officers* que son también directores y que hayan votado sus propios honorarios que justifiquen la razonabilidad de sus salarios⁷³.

Los tribunales han reducido honorarios no razonables⁷⁴.

HONORARIOS DE LOS DIRECTORES

Aunque los autores no suelen afirmarlo, consideramos todo lo precedente respecto de los *officers* como aplicable al caso de los directores, *mutatis mutandis*, dada la analogía que existe entre ambas categorías, tanto en la determinación del conflicto como en sus soluciones.

Es usual que las normas societarias reconozcan o atribuyan al directorio la determinación de los honorarios de sus miembros, a menos que el *certificate of incorporation* o las *bylaws* hayan dispuesto de modo diferente⁷⁵. Debido al

conflicto de intereses inherente a la fijación de sus propios honorarios, la *Business Judgment Rule* no es aplicable⁷⁶. Concordantemente los directores tienen la carga probatoria de la razonabilidad de los honorarios que se han determinado ellos mismos. Si el monto es mayor que lo usual o acostumbrado, ese gasto puede ser considerado como un “desperdicio” societario⁷⁷. La Corte Suprema de Arkansas ha dicho que los directores tienen el deber fiduciario de no pagarse honorarios excesivos⁷⁸.

En un caso de Ohio el tribunal estableció criterios para determinar la razonabilidad de la compensación de los directores, a saber: a) incremento económico de la sociedad; b) el monto pagado por otras sociedades de la misma industria por similar tarea; y c) proporción o vinculación entre el incremento de los deberes y responsabilidades profesionales y el incremento del monto de los honorarios⁷⁹. En el mismo caso de abuso de la mayoría accionarial, los minoritarios obtuvieron la restitución de lo pagado en exceso al directorio, luego de haber los demandados omitido cumplir la carga probatoria de la razonabilidad de los honorarios⁸⁰.

Respecto de las *stock options* (pago de honorarios en especie con acciones de la sociedad) los tribunales han reconocido la trascendencia que tiene el análisis que haya hecho el directorio sobre la razonabilidad y suficiencia de esa retribución⁸¹, especialmente si han votado directores desinteresados o interesados⁸² y recientemente se ha exigido la prueba por parte de los actores, de que la sociedad no recibió un adecuado o proporcionado servicio por las *stock options* para poder revertir la presunción de la *Business Judgment Rule*⁸³.

PRÉSTAMOS A DIRECTORES U OFFICERS

Como regla general el *common law* (derecho contenido en las sentencias) permite prestar fondos de superávit de la sociedad a directores u *officers* siempre que no exista fraude⁸⁴, ocultamiento o “*unfairness*”⁸⁵. En muchos Estados estos préstamos están en mayor o menor medida regulados por estatutos y generalmente requieren autorización por los accionistas⁸⁶. En algunos Estados están prohibidos⁸⁷ y en otros están permitidos⁸⁸, con más o menos exigencias y limitaciones. En algunos casos los directores que votan a favor del préstamo son personalmente responsables con un interés del seis por ciento anual hasta el pago⁸⁹ o son solidariamente responsables⁹⁰. En algunos casos estos préstamos han sido declarados anulables, pero no nulos⁹¹. La finalidad de estas restricciones y limitaciones es proteger a los acreedores sociales, evitar daños a la sociedad y evitar el uso de bienes sociales en beneficio personal de los directores.

PRÉSTAMOS DE DIRECTORES U OFFICERS A LA SOCIEDAD

Como regla general los directores u *officers* están autorizados para hacer préstamos personales a la sociedad que dirigen, dando por descontado que son de buena fe, y por ende pueden ejecutar su crédito frente a la sociedad⁹². Cuando la sociedad deviene insolvente o en la proximidad a la cesación de pagos, los prestamistas no tienen derecho de ejecutar la deuda, sino que devienen “fiduciarios” del deudor concursado y no pueden obtener ningún beneficio o preferencia respecto de todos los acreedores concursales⁹³.

Dado que un préstamo a la sociedad ha sido otorgado por el director en el doble carácter de sujeto activo y pasivo de la operación, si su actuación es cuestionada, tiene la carga probatoria de demostrar que actuó de buena fe, que la sociedad recibió un valor equivalente por la obligación y que todas las negociaciones fueron justas y debidamente informadas⁹⁴. En este sentido el criterio es que no puede perjudicar a la sociedad por este doble carácter y debe proteger los intereses de la sociedad⁹⁵. Este es un caso que puede dar lugar a conflictos de intereses que merece

una mayor profundización en su estudio. En numerosos Estados se regula este tipo de operaciones entre los directores y la sociedad y entre sociedades con directorios comunes⁹⁶.

En Estados como Arizona –donde es aplicable la “*trust fund doctrine*”- la mera buena fe no habilita a crear preferencias prohibidas⁹⁷.

CONSECUENCIAS DE LA DESOBEDIENCIA

Hay cuatro problemas en la desobediencia, que son independientes o autónomos y por ello sus acciones judiciales son acumulables, algunos de los cuales la jurisprudencia estudiada trata, pero no todos, a saber:

1. Nulidad de los actos impugnados.
2. Repetición de lo pagado por los actos impugnados y anulados contra el tercero contratante derivados de la nulidad.
3. Daños y perjuicios derivados de los actos impugnados como condena contra el director.
4. Restitución de los honorarios pagados por la sociedad al director por su actuación en los actos impugnados.

Para arribar a un estudio sistemático de esta cuestión habrá de profundizarse en el examen ulterior de la misma en el futuro.

VALORACIÓN CRÍTICA DE LAS NORMAS REGULATORIAS DEL DEBER DE OBEDIENCIA DE DIRECTORES DE SOCIEDADES EN ESTADOS UNIDOS REFERIDAS A SU RESPONSABILIDAD CIVIL

1. Las desobediencias que pueden dar lugar a responsabilidades de los directores de sociedades en los Estados Unidos constituyen violaciones de las sentencias vigentes, los estatutos sancionados por las legislaturas locales o la federal y las normas particulares de cada sociedad en cuestión. Esta contradicción entre la conducta y el plexo normativo proporciona el fundamento para la ilicitud de la conducta y por ende la imputabilidad al causante del daño. Este es un principio general de la
2. responsabilidad que en este caso es una derivación razonable para estos casos. Existe semejanza con los ordenamientos de otros sistemas como el continental europeo.
3. Conforme los fallos vigentes el ejercicio del gobierno abusivo por exceso de facultades puede hacer incurrir al director en responsabilidad, más allá de las disquisiciones de la doctrina sobre la pervivencia o no de la doctrina de la actuación “*ultra vires*” en el derecho societario norteamericano. Esta institución protege adecuadamente los intereses de la sociedad y de sus accionistas en orden a su patrimonio, más allá de las limitaciones que puede acarrear en el día a día de los negocios. Esta protección se refiere no sólo a la incompetencia del órgano de gobierno societario sino también al paralelismo de las formas y competencias que existe en la gestión societaria, que debe ser respetado. Por otra parte es menester tener en cuenta que la distribución de competencias en el gobierno societario en muchos casos se ha fundado en la competencia profesional del director en cuestión, lo que refuerza una interpretación congruente con la pervivencia del instituto del *ultra vires*. Como fundamento añadido puede traerse a colación la opinión de aquellos juristas que consideran al director de la sociedad como un funcionario de la misma y por ende debe juzgarse su conducta como lícita cuando ha sido ejercida dentro de sus funciones e ilícita cuando lo ha sido fuera de ellas.

Lo que puede agilizar su puesta en práctica de esa institución es la interpretación adecuada y flexible en el seno del directorio y eventualmente su delimitación detallada en la asamblea societaria en oportunidad de constitución del ente societario o en su reforma.

4. La jurisprudencia acerca de la ilegitimidad de las ganancias percibidas por el director obtenidas en el ejercicio de sus funciones en provecho propio y en perjuicio de la sociedad es congruente con sus deberes de lealtad, cuidado y obediencia. A ello se añade la congruente regla de que tales ganancias pertenecen a la sociedad, en tanto fueron generadas con el patrimonio y el “*know how*” previos de ella del que el director es mero instrumento. Por ende corresponde que sea mantenido este principio. Congruentemente debe ser considerada como inconveniente o ilegítima la jurisprudencia minoritaria que en algunos casos ha justificado tales ganancias en provecho propio, cuando haya sido de buena fe. Es menester superar esa aparente autocontradicción judicial. Desde nuestro punto de vista la buena fe del director habilitará el rechazo de su responsabilidad personal por esa ganancia percibida pero, al ser ilícita deberá ser repetida por el mismo. Por otra parte esta institución es paralela y congruente con la del “*insider trading*” y ostenta similares fundamentos materiales

relacionados con el deber de lealtad, más allá de los estatutos sancionados por los Estados. Por ende en nuestra opinión en todos estos casos corresponde la repetición de tales ganancias a favor del director, como asimismo la repetición de los honorarios cobrados durante el período de ejercicio desleal de las funciones o vinculado a los actos ilícitos cometidos y eventualmente el resarcimiento de los daños, cuando fueran procedentes.

5. Las normas sobre distribución ilícita de ganancias de la sociedad se justifican por una parte para proteger el patrimonio social y por otra parte para evitar el enriquecimiento sin causa del director que hubiera podido cobrar honorarios por tal acto, además de asegurar la plena vigencia del deber de obediencia y de lealtad para con la sociedad. Son útiles las normas estatales que se han esforzado por definir tanto el concepto de ganancias englobado en la institución como el concepto de su ilícita distribución. Asimismo las sentencias estudiadas con congruentes con tales objetivos legislativos.
6. Cabe afirmar lo mismo que lo expresado en el punto anterior respecto de la distribución de dividendos y la eventual existencia o no del deber de distribuirlos a cargo de los directores. No siempre existirá un derecho de los accionistas a cobrar dividendos y tampoco un deber de

distribuirlos siempre a cargo de los directores. A este respecto la jurisprudencia de los tribunales acerca del deber de los directores de balancear los intereses de los accionistas y los de la sociedad es encomiable y útil. La responsabilidad por abuso de poder en el que pueden incurrir los directores en la declaración de distribución de dividendos o en su negativa es justa y equitativa. Es apropiado y razonable el principio de que, en este caso, como en muchos otros, el director es un fiduciario de la sociedad en su gobierno y administración.

7. Habida cuenta de que el directorio tiene el poder y eventualmente el deber de determinar la habilidad que tengan las ganancias existentes para convertirse en dividendos distribuibles ellos pueden incurrir en responsabilidad tanto por la omisión de este deber como por su ejercicio abusivo. Por ende es atendible y razonable el régimen que protege la buena fe con que hubieran actuado en esa distribución, en tanto hayan basado su decisión en las informaciones contables que les proporcionaron los asesores de la sociedad. Por otra parte también es razonable la exigencia de unos adecuados estándares de control y verificación a que deben someter esa información económica de la sociedad a fin de verse libres de la responsabilidad por omisión de control.
8. Los honorarios excesivos que los propios directores han autorizado plantean distintas problemáticas referidas a los criterios según los cuales deben ser regulados. Sobre esto el ilustrativa la jurisprudencia que se ha pronunciado sobre tales criterios, que resultan orientativos tanto para los directores como para las partes contendientes. No obstante ellos, debe destacarse la opinión de algunos autores, que han señalado algunos, al parecer, desaciertos judiciales en lo que se refiere a la proporcionalidad entre los honorarios y la tarea realizada. Por ello este tema ha convocado no sólo a juristas y administradores de empresas sino también a estudiosos de la ética empresarial. En su mérito todavía el panorama sobre el tema ofrece flancos proclives a una mayor profundización y clarificación.
9. Lo propio cabe afirmar respecto de las consecuencias derivadas del cobro de tales honorarios excesivos, entre las que los fallos han ordenado disminuciones y anulaciones. Hemos observado sólo algunos casos de repeticiones de honorarios por parte de los directores. Los casos egregios estudiados pueden servir de pauta para profundizar acerca de la materia, que lejos está de haber sido agotada, no sólo desde el deber de obediencia (como suelen enfocar los autores el tema) sino también desde el deber de lealtad hacia la sociedad. El denominado “test de la razonable relación”

puede servir de elemento de juicio para determinar, entre otros, regulaciones de honorarios razonables y adecuadas.

10. El criterio de que los honorarios excesivos constituyen “desperdicio” de activos societarios y que por ende no pueden autorizarse como enajenación gratuita de la sociedad constituye un congruente principio derivado de la desproporción de los mismos y del enriquecimiento sin causa del director.
11. La distinta distribución del *onus probandi* en casos de honorarios excesivos aparece como razonable en los casos estudiados, de acuerdo a las circunstancias de cada uno de ellos. Estas distintas tesis pueden servir de pauta para desarrollos legislativos futuros.
12. Respecto de los honorarios de los directores y aunque los autores no suelen afirmarlo, consideramos todo lo precedente respecto de los *officers* como aplicable al caso de los directores, *mutatis mutandis*, dada la analogía que existe entre ambas categorías, tanto en la determinación del conflicto como en sus soluciones.
13. Juzgamos adecuada la inaplicabilidad de la presunción de legitimidad de actuación de los directores conforme la *Business Judgment Rule* en materia de determinación de honorarios. En estos casos es el director quien debe probar la razonabilidad de los honorarios que se han determinado ellos mismos. Asimismo estimados aplicables los principios que gobiernan el instituto del conflicto de intereses que pueda haber en este tipo de casos. No hemos observado en los fallos estudiados qué solución se le ha dado al posible caso de tal conflicto, vg. mediante la designación de directores ad-hoc, intervención de directores independientes, ulteriores ratificaciones por la asamblea, etc. u otra solución adecuada, más allá de esa carga probatoria mencionada.
14. Es ilustrativa la jurisprudencia que ha brindado criterios para determinar la razonabilidad de la compensación de los directores.
15. Pareciera ser, del estudio de la jurisprudencia sobre el pago de *stock options* como parte de la remuneración de los directores, que ello plantea numerosos conflictos entre ellos y la sociedad, por lo que quizá la solución fuera desalentar tales prácticas y priorizar la remuneración en dinero. Lo propio cabe afirmar respecto de los préstamos de la sociedad a los directores y *a fortiori* de los préstamos de los directores a la sociedad, no sólo por los posibles conflictos de intereses, sino también por posibles supuestos de enriquecimiento ilícito por ambas partes. Una vez más es aquí

razonable y adecuada la inversión de la carga probatoria para el director de que actuó de buena fe en el préstamo.

COMPARACIÓN CON EL DERECHO ARGENTINO

Realizaremos a continuación una breve referencia al régimen argentino sobre las acciones judiciales relativas a la responsabilidad civil de los directores de sociedades⁹⁸. El derecho argentino establece supuestos de responsabilidad de directores, síndicos y otros órganos societarios por daños ocasionados a la sociedad y a los acreedores y eventualmente a otros terceros. Sobre el tema son aplicables la ley de sociedades comerciales (LSC), la ley de concursos (LCQ) y el código civil (CC), que regulan diversas acciones judiciales de responsabilidad civil.

Estas normas no regulan específicamente el deber de obediencia en particular ni establecen consecuencias de la desobediencia como causal concreta de responsabilidad, pero son aplicables los principios generales, tales como por ejemplo los contenidos en el arts. 59 y 274 de la LSC en lo que se refiere a la ilicitud de la conducta incriminada como dañosa.

No hemos encontrado casos judiciales referidos específicamente al deber de obediencia pero los casos vigentes en el derecho argentino que han acogido demandas por daños se han basado en la violación de la ley, el estatuto o el reglamento de la sociedad.

CONCLUSIONES ESENCIALES DE LA INVESTIGACIÓN

1. La evolución de las normas sobre responsabilidad civil de los directores en Estados Unidos se encuentra muy desarrollada en el marco del derecho comparado, lo que amerita un estudio pormenorizado y comparatístico sobre sus posibles virtudes, ventajas y desventajas, desde la óptica del sistema continental europeo.
2. En la actualidad la responsabilidad civil de los directores de sociedades está firmemente asentada en el derecho local y federal en los Estados Unidos, tanto a título de culpa o negligencia como de dolo. Esto se verifica en los centenares de casos relevantes y en las normas estatutarias sancionada por cada Estado.
3. En los Estados Unidos existen normas o principios generales sobre la responsabilidad civil de los directores de sociedades que son aplicables a los casos de responsabilidad civil específicos. Los primeros están estructurados en base a los tres grandes deberes de lealtad, obediencia y diligencia de los directores

de sociedades. Los segundos están regulados pormenorizadamente en las sentencias y en las normas estatutarias locales.

4. La necesidad de compensar adecuadamente los daños civiles puede justificar una elaboración de reglas de responsabilidad civil aplicables a cada supuesto de responsabilidad propio de la materia analizada, o al menos en cada sector de ilícitos conforme la sistemática que siguen los autores norteamericanos y que se ha seguido en este trabajo. Alternativamente puede ser prudente brindar pautas interpretativas de las normas generales de responsabilidad civil aplicadas a los supuestos analizados en este trabajo. Un estudio más profundo de estas cuestiones puede ser más ilustrativo, al menos como criterio de interpretación de las normas más generales sobre responsabilidad civil de directores de sociedades, para una más adecuada y justa aplicación de los principios del resarcimiento patrimonial en esta materia.
5. Respecto de algunas instituciones como por ejemplo los conflictos de intereses entre los directores y la sociedad, los accionantes y sus abogados, cabe proponer una mayor profundización en su estudio en el futuro, tanto sobre los principios generales reguladores del conflicto de intereses como el estudio pormenorizado de reglas individuales para cada especie de ellos.
6. Tanto la violación de los principios derivados del deber de obediencia como la violación de normas específicas pueden dar lugar a la responsabilidad de directores de sociedades en los Estados Unidos. Respecto del derecho argentino son aplicables las normas generales sobre la responsabilidad de los directores contenidas en la Ley de Sociedades, la Ley de Concursos y, por analogía, el Código Civil.
7. Puede ser útil y apropiado establecer una mayor sistematización de los principios generales acerca de las consecuencias de la desobediencia, en orden a la responsabilidad de los directores de sociedades.

NOTAS

¹ Cf. *Oxford Business English Dictionary*, versión en CDRom y Cf. 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.

² Para un panorama general sobre las normas que regulan el deber de obediencia y su relación con la responsabilidad de los directores de sociedades en Estados Unidos pueden verse, entre otras, las siguientes fuentes: Salwen, *Stock Ownership Guidelines for Corporate Executives*, 2 Corp. Governance Advisor n. 5, Sept-Oct 1994, p. 4; Shaffer, *Corporate Fiduciary-Insolvent: The Fiduciary Relationship Your Corporate Law Professor (Should Have) Warned You About*, 8 A. Bankr Inst. L. Rev. 479 (Winter 2000); Siegel, *The Erosion of the Law of Controlling Shareholders*, 24 Del. J. Corp. L. 27 (1999); Sasso, *Comment, Searching for Trust in the Not-for-Profit-Boardroom: Looking Beyond the Duty of Obedience to Ensure Accountability*, 50 UCLA L. Rev. 1485 (2003); Smith, *Stegemeier v. Magness: An Analysis of a Trustee's Fiduciary Duty in Self-Interested Transactions*, 14 Quinn. Prob. L. J. 605 (2000); Snyder, *More*

Pieces of the CEO Compensation Puzzle, 28 Del. J. Corp. L. 129 (2003); Stumpf, The Reasonable Compensation Rule, 19 Va. Tax Rev. 231 (1999); Taylor, "A Delicate Interplay:" Resolving the Contract and Corporate Law Tension in Mergers, 74 Tul. L. Rev. 561 (1999); Uebler, Shareholder Police Power: Shareholders' Ability to Hold Directors Accountable for Intentional Violations of Law, 33 Del. J. Corp. L. 199 (2008); Yamaguchi & Woan, Prior & Pending, Executive Compensation, n. 3, Fall 1999; Olson & Arp, The Year of the Proactive Director: Recent Developments in the Performance and Compensation of Outside Directors, Ann. Inst. on Sec. Reg., at 57 (1995); Orlinsky, Corporate Opportunity Doctrine and Interested Director Transactions: A Framework for Analysis in an Attempt to Restore Predictability, 24 Del. J. Corp. L. 451 (1999); McConvill, Executive Compensation and Corporate Governance: Rising Above the "Pay-for-Performance" Principle, 43 Am. Bus. L. J. 413 (2006); McChesney, Thirteenth Annual Corporation Law Symposium: Contemporary Issues in the Law of Business Organizations: "Propter Purpose", Fiduciary Duties, and Shareholder-Raider Access to Corporate Information, 68 U. Cin. L. Rev. 1199 (2000); Marks, Jiminy Cricket for the Corporation: Understanding the Corporate "Conscience", 42 Val. U. L. Rev. 1129 (2008); Loewenstein, Delaware as Demon: Twenty-Five Years After Professor Cary's Polemic, 71 U. Colo. L. Rev. 497 (2000); Licht, The Maximands of Corporate Governance: A Theory of Values and Cognitive Style, 29 Del. J. Corp. L. 649 (2004); Lehman, Recent Development, Executive Compensation Following the Sarbanes-Oxley Act of 2002, 81 N. C. L. Rev. 2115 (2003); Leacock, The Rise and Fall of the Ultra Vires Doctrine in the United States, United Kingdom, and Commonwealth Caribbean Corporate Common Law: A Triumph of Experience Over Logic, 5 Depaul Bus. & Comm. L. J. 67 (2006); Justice, The Duty of Corporate Directors to Pay Dividends, 87 Ky. L. J. 231 (1998/1999); Johnson, Waste Not, Want Not: An Analysis of Stock Option Plans, Executive Compensation, and the Proper Standard of Waste, 26 Iowa J. Corp. L. 145 (Fall 2000); Greenfield, Ultra vires Lives! A Stakeholder Analysis of Corporate Illegality (With Notes on How Corporate Law Could Reinforce International Law Norms), 87 Va. L. Rev. 1279 (2001); Gottlieb & deBrito, New Disclosure, Taxation and Accounting Treatment of Executive Corporation, 7 Insights 20 (Sept. 1993); Golden, Board of Directors' Fiduciary Duties: Are They Compromised in Agricultural Cooperatives?, 10 S. J. Agri. L. Rev. 201 (2000); Facter, Fashioning a Coherent Demand Rule for Derivative Litigation in California, 40 Santa Clara L. Rev. 379 (2000); DeMott, Challenges to Corporate Governance: The Figure in the Landscape: A Comparative Sketch of Directors' Self-Interested Transactions, 62 Law & Contemp. Prob. 243 (1999); Day, Corporate Governance, Conrail, and the Market: Getting on the Right Track!, 26 Iowa J. Corp. L. 1 (Fall 2000); Curtis, Compensation for Executives and Directors – Current Litigation Issues, 53 Inst. On Fed. Tax'n 61–20 (1995); Bradley, Schipani, Sundaram & Walsh, Challenges to Corporate Governance: The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads, 62 Law & Contemp. Prob. 9 (1999); Beverage, Does the Corporate Director Have a Duty Always to Obey the Law?, 45 Depaul L. Rev. 729 (1996); Adams & Mukherji, Spin-Offs, Fiduciary Duty, and the Law, 68 Fordham L. Rev. 15 (1999).

³ Lo que en el derecho anglosajón se llama "*articles of incorporation*" se denomina en algunos Estados de los Estados Unidos "*corporate charter*" como fuentes de normas vigentes para la regulación orgánica y empresarial de cada sociedad, sancionadas en el acto de constitución por los accionistas. Es aproximadamente el equivalente de la normativa aplicable contenida en el estatuto social –y eventualmente en el Reglamento de cada sociedad– de muchos ordenamientos nacionales de los países del derecho continental europeo. Los autores norteamericanos se refieren a esta fuente cuando hablan también del "*charter*".

⁴ Sobre la admisión de la doctrina del ultra vires en el derecho societario en los Estados Unidos puede verse, entre otros: Carmody v. Toll Bros., Inc., 723 A.2d 1180 (Del. Ch. 1998).

⁵ Cfr. 7A Fletcher Cyclopedia Corporations §3401 (Perm. Ed. 1997); Ravenswood Inv. Co., L.P. v. Bishop Capital Corp., 374 F. Supp. 2d 1055, 2005 U.S. Dist. LEXIS 12932 (D. Wy. June 29, 2005).

⁶ Cfr., por ejemplo, Brown Leasing, Inc. v. Stone, 284 Ill. App. 3d 1035, 1047, 220 Ill. Dec. 518, 673 N.E. 2d 430, 438 (1996).

⁷ Cfr. Small Bus. Admin. v. Segal, 383 F. Supp. 198, 203 (D. Conn. 1974).

⁸ Cfr. Gearhart Indus., Inc. v. Smith Int'l, Inc. 741 F.2d 707, 719 (5th Cir. 1984).

⁹ Cfr. *Ibidem*.

¹⁰ Cfr., por ejemplo, Lurie v. Arrizona Fertilizer & Chem. Co., 101 Ariz. 482, 421 P. 2d 491 (Utah 1996).

¹¹ Cfr. Holman v. Moore, 259 Mich. 63, 242 N.W. 839 (1932) y fallos concordantes posteriores de 1991 y 1999.

-
- ¹² Cfr. *State ex rel. Hayes Oyster Co. v. Keypoint Oyster Co.*, 64 Wash. 2d 375, 391 P. 2d 979 (1964).
- ¹³ Cfr. *Guth v. Loft, Inc.*, 23 Del. Ch. 255, 5 A. 2d 503 (1939).
- ¹⁴ Cfr., por ejemplo, *Gearhart Indus. V. Smith Int'l*, 741 F.2d 707 (5th Cir. 1984).
- ¹⁵ Cfr. *Fleishhacker v. Blum*, 109 F. 2d 543 (9th Cir.), cert. denied, 311 U.S. 665, 61 S. Ct. 23, 85 L. Ed. 427 (1940).
- ¹⁶ Cfr., por ejemplo, *Byelick v. Vivadelli*, 79 F. Supp. 2d 610 (E.V. Va. 1999).
- ¹⁷ Cfr., por ejemplo, *Western States Life Ins. Co. v. Lockwood*, 166 Cal. 185, 135 P. 496 (1913).
- ¹⁸ Cfr. *Rutland Elec. Light Co. V. Bates*, 68 Vt. 579, 35 A. 480 (1896).
- ¹⁹ Cfr., entre otros, *Design Strategies, Inc. V. Davis*, 384 F. Supp. 2d 649 (S.D.N.Y. 2005), *aff'd*, 2006 U.S. App. LEXIS 25889 (2d Cir. Oct. 19, 2006).
- ²⁰ Cfr. *Astra USA, Inc. V. Bildman*, 20 Mass L. Rep. 581 (Mass. Super. Ct. 2006).
- ²¹ Cfr. *Friese v. Superior Ct.*, 134 Cal. App. 4th 693, 706, 36 Cal. Rptr. 3d 558 (2005), *rev. denied*, 2006 Cal. LEXIS 3559 (Mar. 15, 2006), en el que se aplicó el California Corporate Code §§ 25402 y 25502.5.
- ²² Cfr. *Strassburger v. Earley*, 752 A.2d 557 (Del. Ch. 2000).
- ²³ Cfr. *Revised Model Business Corporation Act* §1.40 (6).
- ²⁴ Cfr. *Model Business Corporation Act Annotated*, Official Comment (3d ed. 1985), 76-77.
- ²⁵ Cfr., para una visión panorámica o resumida del mismo, por ejemplo, *Knepper*, Vol. I, 5-7/9.
- ²⁶ Cfr. *ProtoComm Corp. v. Novell, Inc.*, 55 F. Supp. 2d 319, 329-30 (E.D. Pa. 1999), aplicando derecho de Delaware.
- ²⁷ Cfr., por ejemplo, *ProtoComm Corp. v. Novell, Inc.*, 55 F. Supp. 2d 319, (E.D. Pa. 1999), aplicando derecho de Delaware.
- ²⁸ Cfr., por ejemplo, *Revised Model Business Corporation Act* § 8.24 (d). El derecho de abstención o disentimiento no cabe en el caso de que ese director haya votado a favor de la decisión impugnada. Existen entre los Estados muchas diferencias terminológicas sobre qué significa "asistir" o "asentir" en la reunión del directorio. En algunos de ellos se exige la ratificación o aprobación después de que hayan sido decididos. Incluso en algunos casos a veces exige a los directores nuevos que aprueben o ratifiquen dividendos impropios decididos antes de devenir en el cargo.
- ²⁹ Cfr., por ejemplo, *Revised Model Business Corporation Act* § 16.01 (a).
- ³⁰ Cfr., por ejemplo, *In re Greenspan*, 187 F. Supp. 177, 178 (S.D.N.Y. 1960).
- ³¹ Cfr. *Sarni v. Meloccaro*, 113 R.I. 630, 324 A. 2d 648 (R.I. 1974).
- ³² Cfr. *Henshaw v. American Cement Corp.*, 252 A.2d 125 (Del. Ch. 1969).
- ³³ Cfr., por ejemplo, *Liebman v. Auto Strop Co.*, 241 N.Y. 427, 150 N.E. 505 (1926).
- ³⁴ Cfr. el leading case *Sherman v. Pepkin Pickling Co.*, 230 Minn. 87, 41 N.W. 2d 571 (1950).
- ³⁵ Cfr. *Penington v. Commonwealth Hotel Constr. Corp.*, 17 Del. Ch. 188, 151 A. 228 (1930), *modified*, 17 Del. Ch. 394, 155 A. 514, 519 (1931).
- ³⁶ Cfr., voto del juez Richard Posner en *United States v. Mews*, 923 F.2d 67, 68 (7th Cir. 1991).
- ³⁷ Cfr., por ejemplo, *In re Estate of Brown*, 130 Ill. Ap. 2d 514, 264 N.E. 2d 287 (1970). Muchas normas estatutarias así lo establecen también: cfr., por ejemplo Del. Code Ann. Tit. 8 §§ 160 & 174 (a).
- ³⁸ Cfr. 11 U.S.C. § 107.

³⁹ Cfr. lo argumentado por la doctrina en Knepper, Vol. I, 5-12.

⁴⁰ Cfr. *United States v. Byrum*, 408 U.S. 125, 92 S. Ct. 2382, 33 L. Ed. 2d 238 (1972).

⁴¹ *Ibidem*.

⁴² Cfr. *In re Tube Methods, Inc.*, 73 B.R. 974 (Bankr. E. D. Pa. 1987), entre otros, 60 S. Ct. 238, 84 L. Ed. 281 (1939).

⁴³ Cfr. *Eisner v. Macomber*, 252 U.S. 189, 40 S. Ct. 189, 64 L. Ed. 521 (1920).

⁴⁴ Cfr. *Pepper v. Litton*, 308 U.S. 295

⁴⁵ Cfr. *Bloodworth v. Bloodworth*, 225 Ga. 379, 169 S.E. 2d 150 (1969), entre otros.

⁴⁶ Cfr. *Gabelli & Co. v. Liggett Group, Inc.*, 479 A.2d 276, 280 (Del. 1984).

⁴⁷ Cfr. *New York L. E. & W.R.R. v. Nickals*, 119 U.S. 296, 7 S. Ct. 209, 30 L. Ed. 163 (1886).

⁴⁸ Cfr. *Insko v. Mid-Continent Dev. Co.*, 94 Kan. 370, 146 P. 1014 (1915).

⁴⁹ Cfr. *Lamb v. Lehmann*, 110 Ohio St. 59, 143 N.E. 276, 2 Ohio Law Abs. 245 (1924).

⁵⁰ Cfr. *Gabelli & Co. v. Liggett Group, Inc.*, 479 A.2d 276 (Del. 1984).

⁵¹ Cfr. *Burton v. Exxon Corp.* 583 F. Supp. 405 (S.D.N.Y. 1984).

⁵² Cfr., por ejemplo, *Mich. Comp. L. §§ 450.1345 & 450, 1541a (2)*.

⁵³ Cfr. *Diamond v. Davis*, 62 N.Y.S. 2d 181 (1945); ver también, lo normado por la N.Y. Bus. Corp. L. § 717.

⁵⁴ Cfr. *Randall v. Bailey*, 23 N.Y.S. 2d 173 (1940), *aff'd*, 262 A.D. 844, 29 N.Y.S. 2d 512, *appeal denied*, 262 A.D. 994, 30 N.Y.S. 2d 808 (1941), *aff'd*, 288 N.Y. 280, 43 N.E. 2d 43 (1942).

⁵⁵ Cfr. *Wabash Ry v. Barclay*, 280 U.S. 197, 50 St. 106, 74 L. Ed. 368 (1930).

⁵⁶ Cfr., por ejemplo, *Gaillard v. Natomas Co.*, 208 Cal. App. 3d 1250, 256 Cal. Rptr. 702 (Cal. App. 1989).

⁵⁷ Cfr. *Cohen v. Ayers*, 596 F.2d 733, 739 (7th Cir. 1979).

⁵⁸ Así, por ejemplo, los tribunales suelen resistirse a reemplazar el juicio de los directores independientes, salvo que el actor demuestre que ellos motivaron sus decisiones en motivos de "atrincheramiento" (es decir, inclinados sólo por el afán de obtener honorarios abultados en perjuicio de los intereses de la sociedad, respecto de su regulación) o bien por violación de los deberes de lealtad. Cfr., *In re Damon Corp. Stockholders Litig.*, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) §94,040, at 90,872 (Del. Ch. 1988).

⁵⁹ Cfr. *Viacom Inc. Shareholder Der. Lit.*, 2006 N.Y. Misc. LEXIS 2891 (June 23, 2006).

⁶⁰ Cfr. *Brehm v. Eisner*, 746 A. 2d 244 (Del. 2000), sentencia confirmada por la Corte Suprema de Delaware en *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005), *aff'd*, 906 A.2d 27 (Del. 2006).

⁶¹ Cfr. *People v. Grasso*, 350 F. Supp. 2d 498 (S.D.N.Y. 2004) y *People v. Grasso*, 42 A.D. 3d 126, 836 N.Y.S. 2d 40 (1st Dep't 2007), *aff'd*, 2008 N.Y. LEXIS 1821, 2008 NY Slip. Op. 5770 (N.Y. June 25, 2008); *People v. Grasso*, 859 N.Y.S. 2d 564, 2008 N.Y. Slip. Op. 5967 (1st Dep't July 1, 2008.)

⁶² Cfr. Knepper, Vol. I, 5-17, nota 4. Cfr. *Asimismo Pulsifer v. Bitflow, Inc.*, 2001 Mass. Super. LEXIS 30 (Jan. 23, 2001), *aff'd*, 60 Mass. App. Ct. 1103, 798 N.E. 2d 1046 y *Reget v. Paige*, 242 Wis. 2d 278, 626 N.W. 2d 302 (2001).

⁶³ Cfr., recientemente, *Brehm v. Eisner*, 746 A. 2d 244, 262 (Del. 2000).

⁶⁴ Cfr. *Rogers v. Hill*, 289 U.S. 582, 53 S. Ct. 731, 77 L. Ed. 1385 (1933).

⁶⁵ Cfr. *International Ins. Co. V. Jones*, 874 F.2d 1447, 1461-1466 (11th Cir. 1989). Este tribunal hace tres consideraciones para afirmar la legitimidad de los honorarios: a) ¿hubo beneficio de la sociedad por los servicios prestados? b) ¿existe proporcionalidad entre el beneficio social y la cifra de los honorarios determinados? ¿la desproporción es tal que los honorarios pueden ser considerados como un regalo? c) ¿los servicios fueron tales que provocaron o “dispararon” el pago? Pensamos que también este criterio debe ser complementado con la consideración de la prolongación en el tiempo de la política remunerativa de la sociedad, como elemento coadyuvante para juzgar la legitimidad de la regulación de honorarios.

⁶⁶ Cfr., paradigmáticamente, *Brehm v. Eisner*, 746 A. 2d 244, 263 (Del. 2000).

⁶⁷ Cfr. el importante caso *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 906 A. 2d 27, 2006 Del. LEXIS 307, at. 121-122 (Del. 2006), citando el caso de la nota anterior.

⁶⁸ Cfr., por ejemplo, *Felsenheld v. Bloch Bros. Tobacco Co.*, 119 W. Va. 167, 192 S.E. 545 (1937).

⁶⁹ Cfr. *Gabliardi v. Trifoods International, Inc.*, 683 A.2d 1049, 1051 (Del. Ch. 1996).

⁷⁰ Cfr. *Zupnick v. Goizeuta*, 698 A.2d 384 (Del. Ch. 1997), en el que la sociedad involucrada era Coca Cola Company. En este caso se estableció el criterio excepcional a la regla general del *common law* según la cual no proceden compensaciones retroactivas, con fundamento en el excepcional caso de los servicios prestados a la sociedad por el CEO (*id.*, p. 388).

⁷¹ Cfr. Rowe, *Executive Compensation: Defending Executive Compensation in the Courts: Substance and Strategy*, 6 *Insights* 12, nº 4, Apr. 1992.

⁷² Cfr. *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005), *aff'd*, 906 A.2d 27 (Del. 2006).

⁷³ Cfr. *Binz v. St. Louis Hide & Tallow Co.*, 378 S.W. 2d 228, 230 (Mo. App. 1964).

⁷⁴ Cfr. *Hornsby v. Lohmeyerr*, 364 Pa. 271, 72 A. 2d 294.

⁷⁵ Cfr., por ejemplo, Delaware General Corporation Law, section 141 (h).

⁷⁶ Cfr. *Telxon v. Meyersonn*, 802 A. 2d 257 (Del. 2002).

⁷⁷ Cfr., por ejemplo, *In re National Auto Credit, Inc. S'holders Litig.*, 2003 Del. Ch. LEXIS 5 (Jan 10, 2003).

⁷⁸ Cfr. *Hall v. Staha*, 303 Ark. 673, 800 S.W. 2d 396 (Ark. 1990).

⁷⁹ Cfr. *Soulas v. Troy Donnut Univ., Inc.*, 9 Ohio App. 3d 339, 460 N.E. 2d 310 (1983), motion to certify overruled.

⁸⁰ Cfr. *Soulas v. Troy Donnut Univ., Inc.*, 9 Ohio App. 3d 339, 342, 460 N.E. 2d 310, 313 (1983), motion to certify overruled.

⁸¹ Cfr. *Telxon v. Bogomolny*, 792 A.2d 964 (Del. Ch. 2001).

⁸² Comparar las distintas posturas en *Beard v. Elster*, 39 Del. Ch. 153, 160 A.2d 731 (Del. 1960) con *Gottlieb v. Heyden Chem. Corp.*, 33 Del. Ch. 82, 90 A.2d 660, on reargument, 33 Del. Ch. 177, 91 A.2d 57, *adhered to*, 33 Del. Ch. 283, 92 A. 2d 594 (Del. 1952). En general, en la terminología sobre el tema los directores “desinteresados” son aquellos directores leales a la sociedad y los directores “interesados” los desleales, en el sentido de que aprovechan su situación jurídica para provecho propio.

⁸³ Cfr. *In re 3COM Corporation Shareholders Litigation*, 1999 Del. Ch. LEXIS 215 (Oct. 25, 1999). Como puede verse, en algunos casos la *Business Judgment Rule* se aplica, excepcionalmente, al supuesto de los honorarios del directorio.

⁸⁴ Cfr. *Felsenheld v. Bloch Bros. Tobacco Co.*, 119 W. Va. 167, 192 S.E. 545 (1937).

⁸⁵ Cfr. *Paddock v. Siemoneit*, 147 Tex. 571, 218 S.W. 2d 428 (1929).

⁸⁶ Cfr. esta afirmación de los autores en *Knepper*, Vol. I, 5-31.

⁸⁷ Cfr. *Revised Model Business Corporation Act* § 8.32 (a).

⁸⁸ Cfr. *Delaware Code Ann.* Tit. 8 § 143.

⁸⁹ Cfr., por ejemplo, *Ohio Rev. Code Ann.* §1701.95 (A) (3).

⁹⁰ Cfr. *Sears v. Weissman*, 6 Ill App. 3d 827, 286 N.E. 2d 777, 286 N.E. 3d 777 (1972).

⁹¹ Cfr., por ejemplo, *Whitten v. Republic Nat'l Banl*, 397 S.W. 2d 415 (1966).

⁹² Cfr. *R. J. Enstrom Corp. v. Interceptor Corp.*, 555 F. 2d 277, 283 (10th Cir. 1977).

⁹³ Cfr., por ejemplo, *Helm Fin. Corp. v. MNVA Railroad, Inc.*, 212 F. 3d 1076 (8th Cir. 2000).

⁹⁴ Cfr., entre otros, *Honn v. Coin & Stamp Gallery, Inc.*, 407 N.W. 2d 419 (Minn. Ct. App. 1987).

⁹⁵ *Union Ice Co. v. Hulton*, 291 Pa. 416, 140 A. 514 (1928).

⁹⁶ Cfr., por ejemplo, *Delaware Code Ann.* Tit. 8, §144.

⁹⁷ Cfr. *A. R. Teeters Associates, Inc. v. Eastman Kodak Co.*, 172 Ariz. 324, 836 P. ed 1034 (Ariz. Ct. App. 1992).

⁹⁸ Sobre el derecho argentino de responsabilidad de directores puede consultarse, entre otros autores, los siguientes: Otaegui, Julio César, Responsabilidad civil de los directores, *Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones*, año 11, 1978, pág. 1285 y ss.; Idem, La responsabilidad resarcitoria del accionista por un acuerdo nulo, *El Derecho* t. 156, p. 120; Zaldivar / Manóvil / Ragazzi / Rovira, Cuadernos de Derecho Societario, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 3^a ed., 1983, Vol. III, n. 46.1.21, p. 657 y ss.; Bergel / Paolantonio, Las acciones de responsabilidad patrimonial contra terceros en la quiebra, en *La Reforma Concursal Ley 24.522*, Homenaje a Héctor Cámara, Derecho y Empresa, n. 4, año 1995, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Austral, Rosario, p. 235 y ss.; Daniel Roque Vítolo, Responsabilidad de los administradores de las sociedades comerciales, *Legis Argentina*, Buenos Aires, 2007; Sebastián Balbín, Quiebra y responsabilidad de administradores y terceros, *Ad-Hoc*, Buenos Aires, 2005; Mauricio Boretto, Responsabilidad civil y concursal de los administradores de las sociedades comerciales, Buenos Aires, LexisNexis Argentina, 2006; Mariano Gagliardo, Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas: societaria, tributaria, aduanera, civil, laboral, otras responsabilidades específicas, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 2004; Ernesto Eduardo Martorell, Los directores de sociedades anónimas : derechos. Obligaciones. Responsabilidades, Depalma, Buenos Aires, 1994; Julio César Rivera, Responsabilidad civil del síndico societario: Atribuciones y deberes del síndico. Control de mérito y control de legalidad. Responsabilidad directa y responsabilidad por hecho de los directores, Hammurabi, Buenos Aires, 1986; Francisco Junyent Bas, Responsabilidad de administradores y terceros en quiebra, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2001.

BIBLIOGRAFÍA

ADAMS & MUKHERJI, **Spin-Offs, Fiduciary Duty, and the Law**, 68 *Fordham L. Rev.* 15 (1999).

BALBÍN, Sebastián, **Quiebra y responsabilidad de administradores y terceros**, *Ad-Hoc*, Buenos Aires, 2005.

BERGEL / PAOLANTONIO, **Las acciones de responsabilidad patrimonial contra terceros en la quiebra, en La Reforma Concursal Ley 24.522**, Homenaje a Héctor Cámara, Derecho y Empresa, n. 4, año 1995, Facultad de Ciencias Empresariales, Universidad Austral, Rosario, p. 235 y ss.

BEVERAGE, **Does the Corporate Director Have a Duty Always to Obey the Law?**, 45 *Depaul L. Rev.* 729 (1996).

BORETTO, Mauricio, **Responsabilidad civil y concursal de los administradores de las sociedades comerciales**, Buenos Aires, LexisNexis Argentina, 2006.

BRADLEY, Schipani, Sundaram & Walsh, **Challenges to Corporate Governance: The Purposes and Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads**, 62 Law & Contemp. Prob. 9 (1999).

CURTIS, **Compensation for Executives and Directors – Current Litigation Issues**, 53 Inst. On Fed. Tax'n 6.1–20 (1995).

DAY, **Corporate Governance, Conrail, and the Market: Getting on the Right Track!**, 26 Iowa J. Corp. L. 1 (Fall 2000).

DEMOTT, **Challenges to Corporate Governance: The Figure in the Landscape: A Comparative Sketch of Directors' Self-Interested Transactions**, 62 Law & Contemp. Prob. 243 (1999).

FACTER, **Fashioning a Coherent Demand Rule for Derivative Litigation in California**, 40 Santa Clara L. Rev. 379 (2000).

FLETCHER **Cyclopedia Corporations** §3401 (Perm. Ed. 1997)

GAGLIARDO, Mariano, **Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas: societaria, tributaria, aduanera, civil, laboral, otras responsabilidades específicas**, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 4° ed., 2004.

GOTTLIEB & DEBRITO, **New Disclosure, Taxation and Accounting Treatment of Executive Corporation**, 7 Insights 20 (Sept. 1993). Golden, **Board of Directors' Fiduciary Duties: Are They Compromised in Agricultural Cooperatives?**, 10 S.J. Agri. L. Rev. 201 (2000).

GREENFIELD, **Ultra vires Lives! A Stakeholder Analysis of Corporate Illegality (With Notes on How Corporate Law Could Reinforce International Law Norms)**, 87 Va. L. Rev. 1279 (2001).

JOHNSON, **Waste Not, Want Not: An Analysis of Stock Option Plans, Executive Compensation, and the Proper Standard of Waste**, 26 Iowa J. Corp. L. 145 (Fall 2000).

JUNYENT BAS, Francisco, **Responsabilidad de administradores y terceros en quiebra**, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2001.

JUSTICE, **The Duty oof Corporate Directors to Pay Dividendes**, 87 Ky. L.J. 231 (1998/1999).

KNEPPER, WILLIAM E. / 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 y Vol II.

LEACOCK, **The Rise and Fall of the Ultra Vires Doctrine in the United States, United Kingdom, and Commonwealth Caribbean Corporate Common Law: A Triumph of Experience Over Logic**, 5 Depaul Bus. & Comm. L.J. 67 (2006).

LEHMAN, **Recent Development, Executive Compensation Following the Sarbanes-Oxley Act of 2002**, 81 N. C. L. Rev. 2115 (2003).

LICHT, **The Maximands of Corporate Governance: A Theory of Values and Cognitive Style**, 29 Del. J. Corp. L. 649 (2004).

- LOEWENSTEIN, **Delaware as Demon: Twenty-Five Years After Professor Cary's Polemic**, 71 U. Colo. L. Rev. 497 (2000).
- MARKS, **Jiminy Cricket for the Corporation: Understanding the Corporate "Conscience"**, 42 Val. U. L. Rev. 1129 (2008).
- MARTORELL, Ernesto Eduardo, **Los directores de sociedades anónimas: derechos. Obligaciones. Responsabilidades**, Depalma, Buenos Aires, 1994.
- MCCHESENEY, **Thirteenth Annual Corporation Law Symposium: Contemporary Issues in the Law of Business Organizations: "Propter Purpose"**, Fiduciary Duties, and Shareholder-Raider Access to Corporate Information, 68 U. Cin. L. Rev. 1199 (2000).
- MCCONVILL, **Executive Compensation and Corporate Governance: Rising Above the "Pay-for-Performance" Principle**, 43 Am. Bus. L. J. 413 (2006).
- OLSON & ARP, **The Year of the Proactive Director: Recent Developments in the Performance and Compensation of Outside Directors**, Ann. Inst. on Sec. Reg., at 57 (1995).
- ORLINSKY, **Corporate Opportunity Doctrine and Interested Director Transactions: A Framework for Analysis in an Attempt to Restore Predictability**, 24 Del. J. Corp. L. 451 (1999).
- OTAEGUI, Julio César, Idem, **La responsabilidad resarcitoria del accionista por un acuerdo nulo**, El Derecho t. 156, p. 120.
- OTAEGUI, Julio César, **Responsabilidad civil de los directores**, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, año 11, 1978, pág. 1285 y ss.
- Oxford Business English Dictionary*, versión en CD Rom.
- RIVERA, Julio César, **Responsabilidad civil del síndico societario: Atribuciones y deberes del síndico. Control de mérito y control de legalidad. Responsabilidad directa y responsabilidad por hecho de los directores**, Hammurabi, Buenos Aires, 1986.
- SALWEN, **Stock Ownership Guidelines for Corporate Executives**, 2 Corp. Governance Advisor n. 5, Sept-Oct 1994, p. 4.
- SASSO, **Comment, Searching for Trust in the Not-for-Profit-Boardroom: Looking Beyond the Duty of Obedience to Ensure Accountability**, 50 UCLA L. Rev. 1485 (2003).
- SHAFFER, **Corporate Fiduciary-Insolvent: The Fiduciary Relationship Your Corporate Law Professor (Should Have) Warned You About**, 8 A. Bankr Inst. L. Rev. 479 (Winter 2000).
- SIEGEL, **The Erosion of the Law of Controlling Shareholders**, 24 Del. J. Corp. L. 27 (1999).
- SMITH, **Stegemeier v. Magness: An Analysis of a Trustee's Fiduciary Duty in Self-Interested Transactions**, 14 Quinn. Prob. L. J. 605 (2000).
- SNYDER, **More Pieces of the CEO Compensation Puzzle**, 28 Del. J. Corp. L. 129 (2003). Stumpf, **The Reasonable Compensation Rule**, 19 Va. Tax Rev. 231 (1999).

TAYLOR, **“A Delicate Interplay:” Resolving the Contract and Corporate Law Tension in Mergers**, 74 Tul. L. Rev. 561 (1999).

UEBLER, **Shareholder Police Power: Shareholders; Ability to Hold Directors Accountable for Intentional Violations of Law**, 33 Del.J. Corp. L. 199 (2008).

VÍTOLO, Daniel Roque, **Responsabilidad de los administradores de las sociedades comerciales**, Legis Argentina, Buenos Aires, 2007.

YAMAGUCHI & WOAN, **Prior & Pending, Executive Compensation**, n. 3, Fall 1999.

ZALDIVAR / MANÓVIL / RAGAZZI / ROVIRA, **Cuadernos de Derecho Societario**, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 3ª ed., 1983, Vol. III, n. 46.1.21, p. 657 y ss.

Trabalho enviado em 09 de abril de 2014.

Aceito em 20 de abril de 2014.