



**COMILLAS**

UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**PROTECCIÓN DE LA DISCRECIONALIDAD  
EMPRESARIAL. APUNTES PRÁCTICOS Y  
EXPERIENCIA COMPARADA.**

Cristina Pombo de Santiago

4º E-1

Derecho Mercantil

Tutor: Carlos Paredes Galego

Madrid

2023



## Índice de Contenido

<b>CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>6</b>
<b>CAPÍTULO II. LA DISCRECIONALIDAD EMPRESARIAL (<i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i>) EN ESTADOS UNIDOS .....</b>	<b>7</b>
<b>1. JURISDICCIÓN OBJETO DE ESTUDIO .....</b>	<b>7</b>
<b>2. LOS ESTÁNDARES DE CONDUCTA DE LOS ADMINISTRADORES .....</b>	<b>8</b>
2.1 NOCIONES BÁSICAS DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> .....	9
2.2 NOCIONES BÁSICAS DEL ENTIRE FAIRNESS STANDARD .....	11
<b>3. ORÍGEN DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> EN EL SISTEMA DEL COMMON LAW.....</b>	<b>12</b>
<b>4. DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES.....</b>	<b>13</b>
4.1 EL CONCEPTO DE LOS ADMINISTRADORES .....	14
4.2 EL DEBER DE DILIGENCIA O CUIDADO ( <i>DUTY OF CARE</i> ).....	15
4.3 EL DEBER DE LEALTAD ( <i>DUTY OF LOYALTY</i> ).....	18
4.4 EL DEBER DE BUENA FE ( <i>DUTY OF GOOD FAITH</i> ).....	20
<b>5. INTER RELACIÓN APLICADA ENTRE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> Y LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES.....</b>	<b>22</b>
5.1 JURISPRUDENCIA RELEVANTE DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> .....	23
5.1.1 Aplicación practica del deber de diligencia y la business judgement rule.....	23
5.1.2 Aplicación practica del deber de lealtad y la business judgement rule.....	25
<b>6. LA CARGA DE LA PRUEBA EN ESTADOS UNIDOS.....</b>	<b>27</b>
<b>CAPÍTULO III. LA DISCRECIONALIDAD EMPRESARIAL (<i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i>) EN ESPAÑA.....</b>	<b>28</b>
<b>1. INTRODUCCIÓN JURISPRUDENCIAL DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> EN ESPAÑA.....</b>	<b>28</b>
<b>2. LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES EN RELACIÓN CON LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> .....</b>	<b>31</b>
<b>3. TIPIFICACIÓN DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> EN EL DERECHO ESPAÑOL.....</b>	<b>35</b>
3.1 NECESIDAD DE LA TIPIFICACIÓN DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> .....	35
3.2 CONCEPCIÓN DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> EN ESPAÑA .....	37
3.3 PRESUPUESTOS DE APLICACIÓN DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> .....	39
3.3.1 Buena fe.....	40
3.3.2 Falta de interés personal.....	41
3.3.3 Información suficiente.....	41
3.3.4 Procedimiento de decisión adecuado .....	42
<b>4. LA CARGA DE LA PRUEBA EN ESPAÑA.....</b>	<b>43</b>
<b>CAPÍTULO IV. DIFERENCIAS Y SIMILITUDES ENTRE ESPAÑA Y ESTADOS UNIDOS EN LA REGULACIÓN DE LA <i>BUSINESS JUDGEMENT RULE</i> .....</b>	<b>44</b>
<b>CAPÍTULO V. CONCLUSIONES .....</b>	<b>47</b>
<b>CAPÍTULO VI. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>50</b>

## Resumen

La figura de los administradores en una empresa, sus atribuciones y su actividad en general es crucial para la obtención de resultados exitosos para la misma. Por esta razón, es importante establecer como estos deberán actuar y las consecuencias que traerán sus acciones.

Una cuestión de suma relevancia, por tanto, es regular la manera en que los tribunales deben juzgar las decisiones empresariales adoptadas por los administradores para así poder determinar quien debe asumir la responsabilidad, sociedad o administrador, ante un daño a la sociedad derivado de una determinada decisión empresarial.

La regla de la discrecionalidad empresarial o, como se conoce en Estados Unidos, la *business judgement rule*, se ocupa de proteger tanto las decisiones empresariales adoptadas por los administradores de revisión técnica judicial como también a los administradores de cualquier responsabilidad que la sociedad pueda exigirles. Esta regla reconoce, como su propio nombre indica, un margen de discrecionalidad a los administradores a la hora de tomar decisiones estratégicas y de negocio, pero siempre y cuando estos actúen diligentemente, con lealtad y de buena fe.

El derecho estadounidense y, en particular, el del estado de Delaware es sin lugar a dudas pionero en la creación y desarrollo de esta regla. Posteriormente, los tribunales españoles comenzaron a aplicarla inspirándose en la jurisprudencia norteamericana, hasta su posterior y definitiva introducción legal en el artículo 226 de la Ley de Sociedades de Capital en 2014.

Este trabajo estudia y analiza la regulación de la *business judgement rule* tanto en la jurisdicción española como en la norteamericana, resaltando y observando las diferencias y similitudes entre ambas con el fin de lograr un mayor entendimiento de dicha norma mediante un estudio comparado y en perspectiva de ambas. Este estudio se hace a través de la mención tanto a jurisprudencia y doctrina, como a leyes tipificadas.

## Palabras clave:

Administradores, responsabilidad, discrecionalidad, diligencia, lealtad, buena fe.

## Abstract

The figure of directors in a company, their attributions and their activity is crucial for the achievement of successful results for such company. For this reason, it is important to regulate how they should act and the consequences of their actions.

An issue of utmost relevance is to regulate the way in which the courts should judge the business decisions adopted by directors in order to determine who should assume liability, the company or the director, in the event of damage to the company resulting from a certain business decision.

The business judgement rule protects both the business decisions adopted by the directors from a judicial technical review and the directors from any liability that the company may sue for. This rule gives directors a margin of discretion when making strategic and business decisions provided that they act diligently, loyally and in good faith.

U.S. law and, in particular, the law of the State of Delaware is undoubtedly a pioneer in the creation and development of this rule. Later, the Spanish courts began to apply it, inspired by American jurisprudence, until its subsequent and definitive legal introduction in Article 226 of the Capital Companies Act.

This paper studies and analyzes the regulation of the business judgement rule in both Spanish and American jurisdictions, highlighting the differences and similarities between the two in order to achieve a better understanding and perspective of this rule through a comparative study. This study is carried out by referring to case law and doctrine, as well as to typified laws.

### **Key words**

Directors, liability, discretion, care, loyalty, good faith.

## CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

El derecho mercantil esta formado por un conjunto de normas, estándares y principios que regulan las relaciones entre las empresas, los administradores y sus clientes. La *business judgement rule* o regla de la discrecionalidad empresarial es una norma que ha cobrado especial relevancia en la determinación de la responsabilidad de los administradores frente a la sociedad y frente a terceros en la toma de decisiones empresariales. Esta norma establece que los administradores no serán responsables por las decisiones empresariales que adopten siempre y cuando estos actúen con la diligencia de un ordenado empresario, velando por los intereses de la empresa, sin tener interés personal en la transacción concreta y de buena fe. Esta regla es de suma relevancia en los sistemas jurídicos de muchos países, entre ellos, España y Estados Unidos.

La *business judgement rule* ha sido objeto de numerosas discusiones en ambas jurisdicciones, en concreto en lo que se refiere al alcance y aplicación de la regla a los supuestos prácticos concretos. En España, esta regla se encuentra tipificada a día de hoy en la Ley de Sociedades de Capital, mientras que, en Estados Unidos, si bien también existen reglas que tipifican la regla, su desarrollo e interpretación primordial es llevada a cabo por los tribunales a través de la jurisprudencia.

A pesar de que ambas jurisdicciones reconocen la existencia e importancia de la *business judgement rule*, existen diferencias significativas en su regulación. Por ello, para lograr una completa y efectiva comprensión de esta regla, este trabajo estudiará individualmente y de forma separada la regulación de ambas jurisdicciones, haciendo mención a sus elementos, desarrollo histórico y aplicación práctica. Una vez hecho esto, se realizará un estudio comparativo en el que se hará mención a las diferencias y similitudes más relevantes entre la regla en España y en Estados Unidos.

Una diferencia importante a tener en cuenta como punto de partida es el papel que juega la jurisprudencia en cada jurisdicción. En España, tras la introducción de la regla en la Ley de Sociedades de Capital, la aplicación de la *business judgement rule* se basa mayoritariamente en la interpretación de la ley por los tribunales. En Estados Unidos, sin embargo, dada la clasificación de la jurisprudencia o *case law* como fuente de Derecho, la regla se ha desarrollado principalmente por los tribunales.

Se estudiará en este trabajo los presupuestos de hecho que han de probarse para la aplicación de la *business judgement rule*, pues estos difieren según cual sea la jurisdicción objeto de estudio. Adicionalmente, es de suma relevancia en relación con esta regla entender sobre quien, demandante o demandado, recae la carga de probar el cumplimiento de estos presupuestos de hecho. Si bien en España esta corresponde al administrador demandado, en Estados Unidos corresponde a la sociedad o accionista demandante.

En resumen, este trabajo presentará una visión crítica y detallada de la *business judgement rule* en España y Estados Unidos, lo que será de gran interés para la práctica societaria dada la importancia que los administradores dan a esta regla en la toma de decisiones empresariales, teniendo siempre en mente el cumplimiento de sus requisitos para así estar exentos de responsabilidad.

## **CAPÍTULO II. LA DISCRECIONALIDAD EMPRESARIAL (*BUSINESS JUDGEMENT RULE*) EN ESTADOS UNIDOS**

### **1. JURISDICCIÓN OBJETO DE ESTUDIO**

Estados Unidos es una república federal constitucional en la que existen 51 gobiernos estatales (uno por cada estado) y un gobierno federal. Así, llamamos federalismo a la relación que existe entre el gobierno federal de los Estados Unidos y los gobiernos de los estados.

El gobierno federal tiene poderes enumerados y concretos, como el establecimiento de la política exterior del país, la regulación del comercio interestatal y la supervisión de las fuerzas armadas. Sin embargo, la regulación de negocios dentro de cada estado suele ser un poder que compete y ejerce cada gobierno estatal individualmente.

Por lo tanto, a la hora de estudiar y aproximarnos a la *business judgement rule*, la mejor manera de hacerlo sería a través del estudio concreto de la ley de algún estado con significado peso dentro de ella. Es por esto que tomaré como referencia el estado de Delaware pues es, indiscutiblemente, líder en cuestiones empresariales y con más de un millón de empresas incorporadas en el mismo.

Las razones por la que las grandes empresas suelen incorporarse en Delaware son múltiples, variadas y de significativo impacto y beneficio empresarial convirtiendo a

dicho estado en el mayor atractivo para start-ups, empresas tecnológicas o grandes compañías como Google o Disney. Entre estas ventajas, cabe destacar algunas como por ejemplo la inexistencia de un requisito de capital social mínimo para la constitución de la sociedad; además, las sociedades registradas en Delaware que no realizan negocios en el estado están exentas del impuesto de sociedades; y una sociedad puede mantener todos sus libros y registros fuera de Delaware y tener como lugar principal de actividad un estado distinto, y aún así acogerse a la ley de Delaware y resolver sus contingencias en los *Delaware Chancery Courts*.

Por esta razón, el estudio de una cuestión empresarial tan importante como lo es la *business judgement rule* debe realizarse con referencia a las decisiones judiciales de los *Delaware Chancery Courts*, replicadas y mencionadas por los tribunales de la mayoría del resto de estados, convirtiendo así la ley de dicho estado en una especie de ley nacional en lo que a derecho mercantil se refiere.

## 2. LOS ESTÁNDARES DE CONDUCTA DE LOS ADMINISTRADORES

El derecho mercantil estadounidense somete a los administradores, en lo que se refiere a la administración societaria y en la toma de decisiones de negocio, a dos estándares de conducta bien diferenciados. Dichos estándares son, por un lado, la *business judgement rule* y por otro el estándar del *entire fairness* o *intrinsic fairness* (equidad/justicia total). Los tribunales se basan en estos dos criterios de revisión, uno u otro, para evaluar demandas en relación con operaciones aprobadas por el Consejo de Administración de una sociedad.

Así, por un lado, la *business judgement rule* impide a los tribunales cuestionar las decisiones empresariales tomadas por administradores independientes y desinteresados en la transacción, administradores que han actuado con la debida diligencia y buen hacer, centrándose en la razonabilidad del proceso de toma de decisiones del Consejo de Administración. La regla se aplica por defecto y la carga de la prueba recae sobre el demandante, que deberá probar que los administradores no actuaron con la debida diligencia y sin total fidelidad a los intereses de la sociedad o llegado el caso sin buena fe en la toma de la decisión empresarial.

Por otro lado, el *entire fairness standard* se aplica en aquellos supuestos en los que la mayoría de los administradores que aprueban o intervienen en la transacción tienen interés en la misma o, también, cuando un accionista mayoritario o la sociedad matriz es parte en ambos lados de la transacción. Una vez que se activa el criterio de *fairness standard* o equidad/justicia total, la carga de la prueba recae sobre el Consejo de Administración de la empresa o el administrador en concreto, que será quien tendrá que probar que la transacción es intrínsecamente justa para los accionistas, demostrando tanto la equidad de la transacción o *fair dealing* (es decir, el proceso de toma de decisiones) como el precio justo o *fair price* (es decir, el fondo).

Será el tribunal en cuestión y de manera previa el que decida cuál de los dos criterios de revisión se debe aplicar al conflicto empresarial. Dicha decisión atenderá a las circunstancias concretas, los intereses de los administradores, su independencia respecto a la transacción y el grado de diligencia aplicado en la toma de decisiones. Como ha reconocido el Tribunal Supremo de Delaware, la elección del estándar que aplicar a la hora de juzgar la decisión adoptada por el administrador es de vital y de suma relevancia pues a menudo, como es lógico, determinará el resultado de asuntos de importante valor pecuniario.<sup>1</sup>

## **2.1 Nociones básicas de la business judgement rule**

La *business judgement rule* es una norma propia y habitual del sistema jurídico del *common law* mediante la cual se exime de responsabilidad a los administradores de una sociedad ante una decisión empresarial.

Dicha decisión habrá de ser tomada de buena fe, por administradores sin interés personal o particular en el objeto de la transacción, que están informados con respecto al objeto de la transacción en la medida en que lo consideren razonablemente apropiado dadas las circunstancias, y que creen racionalmente que la decisión redundará en beneficio de la sociedad. Así pues, consecuencia de estas premisas si se cumplen, el tribunal impondrá directamente la carga inicial de la prueba en el demandante cuando este impugna una decisión de un administrador. Si el accionista no cumple con la carga de la prueba, se aplica la *business judgement rule* por defecto para proteger a los administradores y las decisiones que toman.

---

<sup>1</sup> Stroud v. Grace, 606 A.2d 75. 90 (Del. 1992).

Bajo *Dodge v. Ford Motor Company*<sup>2</sup>, en el fundamento de esta regla subyace el supuesto de que la judicatura carece o, mejor dicho, no posee necesariamente los conocimientos empresariales y maestría en el mundo de negocios. No cuentan con la experiencia profesional necesaria y conocimientos suficientes de la sociedad en concreto como para considerar si una decisión empresarial adoptada por los administradores es certera y en el mejor interés de la sociedad.

Esta regla es la primera línea de defensa y, posiblemente, la mejor protección de la que dispone una sociedad frente a una demanda interpuesta contra un administrador por incumplimiento de sus deberes fiduciarios. Todo ello bajo la premisa de que los administradores deben a la empresa el deber de actuar con conocimiento de causa (deber de diligencia), un deber intransigente de lealtad a la sociedad de cuyo consejo forman parte y, además, un deber de buena fe. Por todo ello es por lo que la transgresión de cualquiera de estos deberes intrínsecos a la norma pudiera derivar en penas considerables.

La *business judgement rule* puede verse desde dos puntos de vista distintos, pero de igual fondo en cuanto a sus consecuencias. El primero como un criterio de responsabilidad máxima, según el cual los administradores responderán sólo por aquellas decisiones que involucren fraude, una conducta ilegal o por cuenta propia, pero no en supuestos de mera negligencia de manera que exime a los administradores de responsabilidad personal si actúan de acuerdo con sus deberes fiduciarios.

Y el segundo, como una doctrina de abstención judicial, por la cual los tribunales se abstendrán de revisar aquellas decisiones empresariales en las que no exista fraude, conducta ilegal o actuación en interés propio, impidiendo así intervenir al tribunal en las decisiones de gestión empresarial tomadas por los administradores.

La protección que ofrece la *business judgment rule* es generosa sin duda alguna. Como dictó el *Delaware Court of Chancery*, “el mero hecho de que una sociedad asuma riesgos empresariales y sufra pérdidas -incluso catastróficas- no demuestra una conducta impropia, y sin más, no es base para la responsabilidad personal del director”.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459, 170 N.W. 668, 1919 Mich. LEXIS 720, 3 A.L.R. 413

<sup>3</sup> *Gagliardi v. TriFoods, Int'l, Inc.*, 1996 Del. Ch. LEXIS 87, en \*11-12.

## 2.2 Nociones básicas del entire fairness standard

El *entire fairness standard* se aplicará en caso de que la parte que impugna la decisión del Consejo sea capaz de alegar y probar hechos suficientes para superar la presunción de la *business judgement rule*. En este supuesto la carga de la prueba se traslada entonces a los administradores demandados y serán dichos administradores los que deban probar que para demostrar que el acto o la transacción impugnada fueron totalmente justos para la sociedad y sus accionistas. Se aplica, consecuentemente, el *entire fairness standard*, también conocido como *intrinsic fairness standard*.

Por lo tanto, la justicia (*fairness*) de la operación solo será objeto de escrutinio si el demandante vence la presunción de la *BJR*. El *entire fairness standard* está diseñado, por ejemplo, para decidir si un supuesto de auto-contratación (conocido como *self-dealing*) es válido o debe ser anulado. La decisión del tribunal no depende de si los administradores interesados actuaron de buena fe, sino de si, en ausencia de una negociación en condiciones de igualdad, la transacción, vista objetivamente, es justa y razonable.

*Sinclair Oil Corp v. Levien* detalla en que consiste probar que la transacción es justa para la sociedad y los accionistas. El *entire fairness standard* requiere que el tribunal considere dos factores: *fair dealing* (equidad de la transacción) y *fair price* (precio justo).<sup>4</sup>

*Fair dealing* se centrará en evaluar la conducta de los administradores fiduciarios al efectuar la transacción, como su estructura y el proceso de negociación.

*Fair price* implica examinar las consideraciones económicas y financieras del contrato, incluyendo una serie de factores pertinentes como los activos, el valor de mercado, los beneficios o las expectativas de futuro.

Los elementos de *fair price* y *fair dealings* no se consideran de forma aislada, sino conjuntamente.

*Krasner v. Moffet*<sup>5</sup> detalla el proceso de dos fases a través del cual se pierde la protección de la *business judgement rule* y por tanto se aplica el estándar de *entire fairness*:

- Primero, cuando la mayoría del Consejo de Administración es quien toma la decisión en última instancia y la mayoría del Consejo está interesada en la transacción, la presunción de la *business judgement rule* queda refutada.

---

<sup>4</sup> *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d at 720

<sup>5</sup> *Krasner v. Moffet*, 826 A.2d 277, 287 (Del. 2003).

- Segundo, cuando la presunción de la *business judgement rule* es refutada, la *entire fairness rule* será de aplicación y la parte demandada asume la carga de la prueba. La norma del *entire fairness* establece un estándar estricto aplicable a aquellas operaciones con conflictos de interés en las que la mayoría del Consejo tiene interés o saldrá beneficiado, o cuando un administrador tiene incentivos financieros adversos a la sociedad, o un administrador o accionista “controla o domina el Consejo en su totalidad”. Se califica a un administrador como “interesado” si “aparece en ambas partes de la transacción o espera obtener una ganancia pecuniaria en el sentido de la auto-contratación, opuesto a un beneficio que redundaría en todos los accionistas o toda la sociedad.”<sup>6</sup>

La carga de demostrar que la transacción es realmente justa como hemos dicho ya recae en la parte demandada, quien deberá demostrar que la operación fue aprobada, bien por un comité especial formado por administradores independientes al proceso, o por un voto informado de la mayoría de los accionistas desinteresados. Este requisito se ve reflejado en el artículo 144 del *Delaware General Corporation Law* que reconoce que “un contrato entre la sociedad y uno de sus administradores no es nulo o anulable únicamente por esta razón”<sup>7</sup> siempre y cuando se cumplan los requisitos mencionados anteriormente.

### 3. ORÍGEN DE LA *BUSINESS JUDGEMENT RULE* EN EL SISTEMA DEL COMMON LAW

La *business judgement rule* lleva formando parte del sistema jurídico inglés y estadounidense más de 250 años. Su origen se puede encontrar en jurisprudencia de las cortes inglesas del siglo XVIII, y se desarrolló posteriormente en Estados Unidos, especialmente por los tribunales del estado de Delaware (*Delaware Court of Chancery*).

En 1742, *Charitable Corp. v. Sutton*<sup>8</sup> (Inglaterra), sugirió por primera vez que los administradores de una empresa no debían responder por aquellas decisiones adoptadas con buena fe en nombre de la misma, aún cuando dichas decisiones lleven a un resultado indeseado y perjudicial para la sociedad. El lord canciller de Inglaterra estableció que los

---

<sup>6</sup> Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

<sup>7</sup> Título 8, Capítulo 1, Subcapítulo IV, Artículo 144; Del C.

<sup>8</sup> The Charitable Corporation v Sutton. 26 ER 642 (31 December 1741). (1742) 2 Atk 400; 26 ER 642; 9 Mod 349

administradores “pueden ser culpables de actos de comisión u omisión, o de prevaricación” pero cuando “los actos se ejecutan dentro de su autoridad... aunque estos resulten en malas consecuencias, será muy difícil determinar que se trata de una violación de la confianza”. La corte de *Sutton* declaró que, en todo caso, los administradores deberán actuar con fidelidad y la diligencia de un ordenado empresario (*reasonable diligence*).

Más tarde, en 1829, el Tribunal Supremo estableció en *Percy v. Millaudon*<sup>9</sup> que los administradores no deberían responder por sus fallos “si el error fue uno que un hombre prudente hubiese cometido”.

Sin embargo, el caso al que mayor referencia se hace de este primer periodo de desarrollo de la regla es *Aronson v. Lewis*<sup>10</sup> (1984). Podría decirse que la doctrina se consolida en esta decisión del Tribunal Superior de Delaware del año 1984, que formula la *business judgement rule* como “una presunción de que en la toma de decisiones empresariales los administradores de una sociedad actuaron de manera informada, de buena fe, y bajo el sincero convencimiento de que la acción era en el mejor interés de la sociedad. Esa decisión será respetada por los tribunales a menos que se demuestre la infracción del deber de diligencia. La prueba recaerá sobre la parte demandante que deberá establecer los hechos que refuten la presunción”. Este caso sirve de referencia para fijar el nacimiento de la norma cuyo estudio nos ocupa en Delaware.

#### 4. DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES

En *Charitable Corp. v. Sutton*, el tribunal describe a los administradores de una sociedad como agentes y fideicomisarios. Sin embargo, más tarde, adoptaron la consideración de fiduciarios con una especial relación y deber frente a la sociedad. Como administradores fiduciarios, están sometidos al deber de diligencia (*duty of care*), al deber de lealtad (*duty of loyalty*) y al deber de buena fe (*duty of good faith*). Se tratan pues de obligaciones impuestas a los administradores por los tribunales desde mediados del siglo XVIII.

Es de especial relevancia comprender en que consisten estos deberes para así entender su relación directa con la aplicación de la *business judgement rule* en función del correcto

---

<sup>9</sup> *Percy v. Millaudon*, 3 La. 568, 1832 La. LEXIS 111

<sup>10</sup> Osborne Clark. (2020). The business judgement rule as a mechanism to protect directors from liability when making business decisions. <https://www.osborneclarke.com/insights/business-judgement-rule-mechanism-protect-directors-liability-making-business-decisions>

desempeño de dichas responsabilidades. Dicho de forma sucinta, en caso de conflicto, la parte demandante deberá probar que el administrador no ha cumplido con alguno de estos tres deberes (*the triad*), para, en dicho caso, dejar de aplicarse la presunción de la *business judgement rule* y desplazarse la carga de la prueba sobre el demandado bajo el *entire fairness standard*.

#### 4.1 El concepto de los administradores

Antes de estudiar el concepto de los deberes fiduciarios de los administradores, es importante entender el concepto de administrador (*director* en EE. UU) en el sistema legal estadounidense. Todas las sociedades están gobernadas por un Consejo de Administración conformado por un número determinado de personas nombradas por los accionistas de la sociedad (cualquier persona física o jurídica con acciones en la empresa). Las responsabilidades de los administradores se establecen en el certificado de incorporación (*articles of incorporation*), y sus funciones más comunes incluyen elegir a los directivos de la empresa, vender acciones de la empresa, repartir dividendos y responder a ofertas de fusión y adquisición.

Según el artículo 141 apartado b) del *Delaware General Corporation Law*<sup>11</sup>, “el consejo de administración de una sociedad anónima estará compuesto por 1 o más miembros, cada uno de los cuales deberá ser una persona física. El número de administradores será fijado por los estatutos, o en la forma prevista en ellos, a menos que el certificado de incorporación fije el número de administradores, en cuyo caso un cambio en el número de administradores se hará sólo mediante la modificación del certificado. No es necesario que los administradores sean accionistas, salvo que así lo exijan la escritura de constitución o los estatutos.”

Los administradores pueden clasificarse entre *inside directors* o *outside directors*. Esta clasificación diferencia entre aquellos que forman parte de la sociedad ya sea como empleados, directivos o administradores de la misma (*inside directors*), y aquellos que no, y simplemente reciben una retribución anual en forma de retribución monetaria, en especie y/u opciones sobre acciones (*outside directors*). Las normas de gobierno corporativo exigen que las sociedades anónimas tengan un determinado número o

---

<sup>11</sup> 8 Del. C. 1953, § 141

porcentaje de *outside directors* en sus consejos de administración. De esta forma se aporta una perspectiva distinta y diversa frente a aquellos inmersos en la compañía (*inside directors*).

Los tribunales diferencian así entre ambos tipos de administradores, y por ende suelen imponer un estándar de diligencia mayor a los *inside directors* en el ejercicio del deber de diligencia, pues participan en el funcionamiento del día a día de la sociedad. Se les presume por tanto más conocimiento y conciencia del funcionamiento y operaciones de la sociedad y, consecuencia de ello, estarán sujetos a un estricto ejercicio de revisión interna y externa de sus actos bajo el deber de diligencia, lealtad y buena fe.

#### **4.2 El deber de diligencia o cuidado (*duty of care*)**

El deber de diligencia, conocido como el *duty of care*, obliga a los administradores a actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad. En caso de no actuar con la diligencia debida, los administradores podrán incurrir en responsabilidad personal. Este deber es claro y no hay duda de su obligatoriedad en ningún supuesto.

Sin embargo, una cuestión discutida es el estándar o grado de diligencia al que debe someterse a los administradores.

Los tres estándares del deber de diligencia a los que más referencia se hacen son los siguientes: “(1) simplemente el grado de diligencia requerido para evitar una negligencia grave; o (2) el grado de diligencia que cualquier administrador prudente ejercería en circunstancias similares; o (3) el grado de diligencia que una persona prudente emplearía en la gestión de sus asuntos personales”.<sup>12</sup>

La mayoría de los estados han adoptado el segundo estándar, es decir, aquel que exige a los administradores actuar como otro administrador prudente lo haría en circunstancias similares. La Ley Modelo de Corporaciones Comerciales (*Model Business Corporation Act*), aplicada por 36 estados de los 50 estados en Estados Unidos, también aplica este estándar.

---

<sup>12</sup> Marcia M. McMurray, An Historical Perspective on the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Business Judgment Rule, 40 *Vanderbilt Law Review* 605 (1987)

Actualmente, sin embargo, la corriente más popular en los tribunales consiste en exigir el grado de diligencia que una persona (y no un administrador) que se encuentre en la misma posición y bajo similares circunstancias emplearía. Aplicar un estándar más exigente podría alejar a personas calificadas de posiciones como la de administrador o consejero de una empresa.

La confusión acerca del estándar a aplicar ha impulsado una doctrina según la cual los tribunales aplican diferentes estándares de diligencia según el tipo y tamaño de empresa en cuestión. Esta doctrina se ve claramente reflejada en las decisiones judiciales más recientes e implica que, en referencia al deber de diligencia, cada caso se decidirá en función de las circunstancias y hechos particulares. Esto simplifica la discusión doctrinal, pero sin embargo, en mi opinión, deja a los tribunales sin un criterio claro que aplicar, y termina por otorgar mayor discrecionalidad al sistema judicial (algo siempre peligroso en un sistema como el *common law* en el que la jurisprudencia es fuente de la Derecho).

Si bien la discusión parece no estar zanjada, los tribunales reconocen constantemente algunas de las expectativas que se esperan de los administradores al cumplir el *duty of care*: los administradores deben supervisar los gastos de la empresa, desembolsar los fondos empresariales apropiadamente, mantenerse informados y al día de los asuntos de la sociedad, asistir a las reuniones del Consejo de Administración y supervisar razonablemente a los directivos y gerentes.

La mejor manera de comprender el deber de diligencia en el sistema norteamericano es a través del estudio de la jurisprudencia que, como ya se ha mencionado, es fuente de Derecho en el sistema legal anglosajón.

El caso *Francis v. United Jersey Bank*<sup>13</sup> expone aquellas obligaciones mínimas a las que todo administrador debe atender para no incurrir en responsabilidad bajo el deber de diligencia. La acusada ocupaba la posición de uno de los tres administradores de la empresa, tras la muerte de su marido, junto a sus dos hijos. Los hijos participaban de forma activa en los asuntos empresariales y se dedicaban constantemente a malversar y desviar fondos de la misma. Al morir la acusada, los acreedores de la empresa presentaron demanda frente a su patrimonio por creer que ella era personalmente responsable de no

---

<sup>13</sup> *Francis v. United Jersey Bank*, 87 N.J. 15, 432 A.2d 814, 1981 N.J. LEXIS 1652

evitar, de forma negligente, la malversación de fondos. El tribunal estableció que “la relación de un administrador con la sociedad y sus accionistas es la de un fiduciario, y los accionistas deben esperar que los administradores ejercerán una supervisión y control razonable sobre las políticas y prácticas de la empresa.” Por lo tanto, el hecho de que la acusada nunca fuese a las oficinas, no revisará los estados financieros, ni estuviese al tanto del devenir cotidiano de los asuntos de la empresa, implica una clara violación de su deber de diligencia, sin posible protección bajo la *business judgement rule* como veremos posteriormente. El tribunal consideró así que “la dejación de sus funciones contribuyó al clima de corrupción” y, por tanto, su patrimonio debía responder frente a los acreedores tras la declaración de quiebra de la empresa. De forma concisa, podría decirse que el tribunal de *Francis* espera que todo administrador, en el ejercicio de su deber de diligencia, tenga conocimientos básicos acerca de la empresa, supervise la práctica empresarial cotidiana, lea y comprenda los estados financieros, y presente oposición frente a las faltas del resto de administradores. Podemos observar con la lectura de los hechos del caso, como la demandada no cumplió con ninguno de estos requisitos. Bajo una situación como la aquí presentada, la demandada no podía alegar una protección bajo la *business judgement rule* al haber claramente incumplido con su inherente *duty of care* como administradora de la empresa. Además, el tribunal se ocupó de resaltar que el argumento que la demandada expuso de no tener los conocimientos empresariales suficientes como para ejercitar control y que su edad le impedía hacerlo, no era válido y no eliminaba su falta de diligencia. Más allá de eso, parecería imposible, en mi opinión, resguardarse aquí bajo la protección de discrecionalidad empresarial pues la acusada en ningún momento adoptó siquiera una decisión empresarial. Como ya se ha mencionado anteriormente, para poder aplicarse esta regla es necesario, como mínimo, que el administrador haya adoptado una *business judgement decision*, es decir, una decisión empresarial. Aquí, la acusada simplemente omitió todo deber frente a la empresa sin tomar acción, debida o indebida, en ningún momento.

*Kamin v. American Express*<sup>14</sup> menciona que la ley permite actuar frente a los administradores por “negligencia, incumplimiento u otra violación de sus deberes en la gestión y disposición del activo social”. El estatuto se refiere a negligencia en el ejercicio

---

<sup>14</sup> *Kamin v. American Express Co.*, 86 Misc. 2d 809, 383 N.Y.S.2d 807, 1976 N.Y. Misc. LEXIS 2527

de los deberes como administrador, y no a un simple error de juicio en el ejercicio de los mismos. Este caso demuestra un supuesto en el que la demanda presentada carecía de fundamento pues la decisión tomada por el Consejo de Administración se encontraba dentro de su juicio empresarial (*business judgement*) y, al tratarse de un mero error de juicio sin quebrantar el deber de diligencia, la *business judgement rule* se aplicaba como protección.

### **4.3 El deber de lealtad (*duty of loyalty*)**

El deber de lealtad, conocido como el *duty of loyalty*, obliga a los administradores a ejercer sus responsabilidades siempre con fidelidad a la sociedad. En un primer momento, los tribunales no permitían a los administradores, bajo dicha obligación, participar en transacciones con riesgo de conflicto de intereses, es decir, aquellas en las que pudiesen tener interés y careciesen de juicio independiente.

Con el tiempo, la exigencia se rebajo y los administradores comenzaron a poder participar en este tipo de transacciones siempre y cuando cumplieran el test de “equidad intrínseca” (*test of intrinsic or entire fairness*) y hubiesen declarado de forma transparente su interés en la transacción. El caso *Cartwright & Bro. v. United States Bank & Trust Co.*<sup>15</sup>, en 1917, reconoció por primera vez que los administradores podían participar en operaciones con la sociedad, pero debían actuar con buena fe y “revelando de forma justa y transparente las circunstancias de interés”. Más tarde, en 1950, *Hansen v. Granite Holding Co.*<sup>16</sup> estableció que “cuando los administradores estén interesados en cualquier operación con la sociedad... entonces su conducta deberá ser abierta y transparente y en tales casos los tribunales de equidad examinarán minuciosamente las operaciones del Consejo y anularán dichas transacciones por motivos relativamente insignificantes”. Por lo tanto, las operaciones “interesadas” no serán nulas ni anulables en tanto en cuanto sean justas para la sociedad y el sujeto haya expuesto cualquier interés personal que pueda tener en la misma.

Los tribunales, por lo tanto, revisan las transacciones que involucran un posible conflicto de interés con sumo detalle. Aquel que alegue un incumplimiento del deber de lealtad asumirá la carga de probar que existe un conflicto de interés, pero, una vez dicho conflicto se ha probado, la carga probatoria se desplaza al administrador, que deberá demostrar que

---

<sup>15</sup> H. B. Cartwright & Bro v. United States Bank & Trust Co., 23 N.M. 82, 1917-NMSC-057, 167 P. 436, 1917 N.M. LEXIS 56

<sup>16</sup> Hansen v. Granite Holding Co., 117 Utah 530, 218 P.2d 274, 1950 Utah LEXIS 132

la operación era intrínsecamente justa para la sociedad. Podemos observar así como en las llamadas *interested transactions*, se aplicará el *entire* o *intrinsic fairness test*, y no la *business judgement rule* como estándar de revisión la decisión empresarial adoptada por los administradores.

El artículo 144 apartado a) del *Delaware General Corporation Law*<sup>17</sup> establece que “ningún contrato o transacción entre una sociedad y uno o más de sus administradores o consejeros será nulo o anulable únicamente por esta razón, o únicamente porque el administrador o consejero esté presente o participe en la reunión del Consejo o comité que autoriza el contrato o transacción, si:

- 1) Fuera aprobada por la mayoría de los administradores desinteresados, o
- 2) Fuera aprobada por la mayoría de los accionistas, o
- 3) El contrato o transacción es justo para la sociedad en el momento en que se autoriza.”

En el caso del apartado 1) del artículo 144, *Marciano v. Nakash y Benihana of Tokyo v. Benihana* establecen que ““la aprobación/ratificación por parte de la mayoría de los administradores desinteresados e informados en virtud del artículo 144(a)(1) ... permite invocar la *business judgement rule* y limita la revisión judicial a cuestiones de derroche (*waste*), trasladándose la carga de la prueba sobre la parte que ataca la operación.” Vemos aquí la conexión entre el deber fiduciario de lealtad y la *business judgement rule*, entendiendo ambos conceptos como distintos niveles de control a los que se somete la actividad empresarial de los administradores en una sociedad. Por lo tanto, una vez los administradores desinteresados en la operación la aprueben, se dejará de aplicar el *entire fairness test*, y los tribunales examinarán la transacción bajo la *business judgement rule*, un estándar que como hemos visto y veremos en más en profundidad, permite cierta discreción y un margen de error en la toma de decisiones empresariales por los administradores.

El caso *Zupnick v. Goizueta*<sup>18</sup> ilustra que debe considerarse como “derroche” (*waste*) y, por lo tanto, que dará lugar a responsabilidad bajo la *business judgement rule* en los supuestos de aprobación por la mayoría de los administradores desinteresados. La corte cita al *American Law Institute*, que explica que “una transacción constituye un

---

<sup>17</sup> 8 Del. C. 1953, § 144

<sup>18</sup> *Zupnick v. Goizueta*, 698 A.2d 384, 1997 Del. Ch. LEXIS 8

derroche/malgasto de activos empresariales si implica un gasto de fondos o una enajenación de activos por la que no se recibe contraprestación a cambio y para la que no existe un propósito empresarial razonable, o, si se recibe contraprestación a cambio, la misma es tan inadecuada en valor que ninguna persona con juicio empresarial ordinario consideraría que vale lo que la sociedad ha pagado.”

Se observa al realizar este estudio como, a diferencia del sistema de derecho civil que rige la práctica legal en España, la jurisprudencia generada por los tribunales estadounidenses se encarga de describir y proporcionar una interpretación para aquellos conceptos legales ambiguos, y como tales interpretaciones son fuente de Derecho.

#### **4.4 El deber de buena fe (*duty of good faith*)**

Según determinó el tribunal en *In re Walt Disney Co.* (1998), “para actuar de buena fe, un administrador debe actuar de forma honesta y en el mejor interés de la sociedad... con verdadera fidelidad y devoción a los intereses de la sociedad y sus accionistas”<sup>19</sup>.

El concepto de buena fe permaneció prácticamente indefinido durante un largo periodo de tiempo, pese a las numerosas referencias al mismo. En su lugar, la obligación de un administrador de actuar de buena fe se subsumía en el cumplimiento de los deberes de diligencia (*duty of care*) y de lealtad (*duty of loyalty*) antes mencionados.

El caso *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, en 1944, identificó por primera vez el deber de buena fe como un deber fiduciario separado del deber de diligencia y lealtad. De esta manera, el tribunal estableció que, para refutar la presunción de la *business judgement rule*, el accionista o sociedad demandante asume la carga de aportar prueba de que los administradores, al tomar la decisión impugnada, incumplieron alguna de las tríadas (*the triads*) de sus deberes fiduciarios de buena fe, diligencia, o lealtad.

Si el demandante no cumple con la carga probatoria, se aplica la *business judgement rule* para proteger a los administradores y las decisiones que hayan tomado, sin que el tribunal ponga en entredicho el criterio empresarial. Sin embargo, si el demandante refuta la presunción (al demostrar que el administrador incumplió su deber de diligencia, de lealtad o de buena fe), como ya se ha estudiado previamente, la carga de la prueba recaerá sobre los administradores demandados, quienes deberán probar frente al jurado la justicia o equidad (el *entire fairness*) de la transacción para el demandante.

---

<sup>19</sup> *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 731 A.2d 342, 262 (Del. Ch. 1998)

El deber de buena fe puede definirse a través de dos métodos; el primero, explicando en que consiste una actuación de buena fe, y el segundo, definiendo lo que conlleva actuar de mala fe en el contexto de la toma de decisiones empresariales. El segundo método lleva a la conclusión lógica de que todo aquello que no conforme una decisión adoptada de mala fe, se atendrá consecuentemente al deber de buena fe.

Por un lado, *In re Walt Disney Co.* define una actuación de mala fe como el abandono intencionado del deber y la indiferencia consciente de toda responsabilidad. Por lo tanto, la indiferencia deliberada y la inacción ante el deber son el epítome de una conducta *faithless* (sin buena fe o, dicho de otra forma, con mala fe).

Dicho todo esto, podría decirse que el estándar para que un administrador sea responsable bajo el deber de buena fe es bastante elevado, teniendo en cuenta que la norma no considera como mala fe un supuesto de negligencia grave (conocido como *gross negligence*). Es decir, que para que una conducta sea calificada como *faithless*, no es suficiente un supuesto de mera negligencia, por mucho que esta sea grave.

Entonces, cabe preguntarse, ¿cuándo podría calificarse la conducta de un administrador en la toma de decisiones empresariales como de mala fe? La jurisprudencia aporta una serie de ejemplos, entre los que cabe destacar los siguientes: cuando el fiduciario actúa intencionadamente con un propósito distinto al de promover los intereses de la sociedad; cuando actúa con la intención de infringir el derecho positivo aplicable; o la omisión intencionada de un deber conocido por el fiduciario, demostrando una indiferencia consciente de sus deberes.

Por otro lado, tanto el tribunal de *In re Walt Disney Co.* como el de *Smith v. Van Gorkom* hacen un esfuerzo por definir lo que entraña el cumplimiento del deber de buena fe. Para empezar, y en referencia a la protección que ofrece el artículo 141 (e) frente a los administradores que toman decisiones de buena fe confiando en informes y expedientes preparados por la sociedad, la jurisprudencia dicta que, para gozar de la misma, los administradores tienen un *duty of inquiry* (deber de consulta). Esto significa que, para que dicha decisión pueda considerarse tomada de buena fe, los administradores no pueden confiar ciegamente en la información administrada por oficiales y expertos de la sociedad, sino que deben informarse sobre la decisión que están aprobando. Además de tener que informarse, indagar y revisar las transacciones que adoptan, los administradores deben actuar con honestidad, velando por los intereses de la sociedad y tratando las operaciones

como si de un asunto personal suyo se tratase. Además, y unido a todo ello, dentro del deber de buena fe se subsume el *duty of oversight* (es decir, el deber de supervisión), que puede resumirse en tres obligaciones: tener conocimientos básicos del funcionamiento de la sociedad, leer y comprender los informes financieros y oponerse frente faltas profesionales de las que tengan noticia.

La *business judgement rule* protege, por encontrarse dentro del espectro del ejercicio del deber de buena fe, las decisiones de los administradores “incluso cuando el proceso de toma de decisión no fue tan ordenado como habría sido de haber seguido el *best practices* estándar”<sup>20</sup>. Vemos, así, como el deber de buena fe no sujeta a los fiduciarios al más alto estándar de conducta y, por lo tanto, como la protección de la *business judgement rule* se implementará casi siempre si lo que se está atacando es la buena fe del administrador al tomar una decisión empresarial, pues una decisión “not so tidy” puede seguir siendo una decisión adoptada de buena fe.

## 5. INTER RELACIÓN APLICADA ENTRE LA BUSINESS JUDGEMENT RULE Y LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES

Una de las cuestiones más planteadas bajo la aplicación de la norma de discrecionalidad empresarial es si la misma pudiese, eventualmente haber suplantado los deberes fiduciarios de diligencia, lealtad, y de buena fe o si estos estándares, por el contrario, son capaces de coexistir entre ellos. La duda surge así pues existe doctrina que opina que, una vez se aplica la *business judgement rule*, no será necesaria una revisión judicial que compruebe el cumplimiento de los deberes fiduciarios, por entender que la actuación empresarial ya está “protegida” y no debe someterse a más escrutinio.

Sin embargo, puede afirmarse que la doctrina mayoritaria afirma que no existe conflicto alguno entre ambos requisitos. La *business judgement rule* sólo debe aplicarse después de determinar si los administradores tomaron realmente una decisión empresarial y, en caso afirmativo, si actuaron en el proceso de toma de decisiones con la suficiente diligencia, lealtad y buena fe exigidas por la norma. Si los administradores actuaron bajo dichas premisas, pero aún así, su criterio resultó defectuoso, los tribunales deben determinar ahora si los administradores tomaron una decisión empresarial que creían honestamente que estaba dentro de sus facultades y con un interés legítimo en fomentar

---

<sup>20</sup> In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 731 A.2d 342, 262 (Del. Ch. 1998)

el éxito empresarial. En caso afirmativo, entonces se aplicará la *business judgement rule* a favor del administrador y no podrá exigirse responsabilidad alguna.

Vemos, como ya se había mencionado anteriormente, como estas normas se complementan la una a la otra y existe la posibilidad de que coexistan en el ejercicio de revisión judicial de la actividad empresarial de los administradores.

*Casey v. Woodruff*<sup>21</sup> ilustra esta coexistencia de forma muy clara al explicar que “cuando los tribunales deciden no interferir en cuestiones de juicio empresarial, se presupone que se han ejercido de hecho los deberes fiduciarios – diligencia, lealtad y buena fe.” Es decir, es solo después de entender que dichas obligaciones se han satisfecho, cuando los administradores tienen derecho al “voto de confianza” que les otorgan los tribunales al aplicar la *business judgement rule*.

### **5.1 Jurisprudencia relevante de la *business judgement rule***

El estudio, análisis y observación de la jurisprudencia de la *business judgement rule*, la comprensión de los distintos supuestos prácticos y la utilización que los tribunales hacen de la misma será de suma ayuda para el entendimiento de la *business judgement rule*.

El sistema legal estadounidense se deriva de cuatro fuentes: la constitución, las leyes, los reglamentos, y la jurisprudencia (conocido como *case law* en EE. UU). Al ser la jurisprudencia fuente de derecho, las decisiones judiciales de los tribunales cobran una relevancia mucho mayor a la hora de interpretar las normas que en un sistema de *civil law*, como el español. Por esa razón, es conveniente estudiar las decisiones judiciales que mayor impacto han tenido a la hora de saber como interpretar y aplicar la regla del *business judgement*.

#### *5.1.1 Aplicación practica del deber de diligencia y la business judgement rule*

El tribunal supremo de Nueva York, en el caso *Kamin v. American Express*<sup>22</sup>, reconoció que los tribunales no deben anular decisiones empresariales de los administradores a menos que existan pruebas de fraude u otro tipo de actuación deshonesto. Los administradores disponen de un amplio poder de discrecionalidad y meros errores de juicio no son motivo suficiente para interferir.

---

<sup>21</sup> *Casey v. Woodruff*, 49 N.Y.S.2d 625, 1944 N.Y. Misc. LEXIS 2167

<sup>22</sup> *Kamin v. American Express*, 86 Misc. 2d 809, 383 N.Y.S.2d 807 (N.Y. Sup. Ct. 1976)

American Express autorizó el pago de dividendos a los accionistas en forma de acciones de Donaldson, Lufkin and Jenrette, Inc. (DLJ). Los demandantes, dos accionistas minoritarios de American Express, interpusieron una demanda contra los administradores de American Express, alegando que los dividendos constituían un despilfarro de los activos de la empresa, ya que las acciones de DLJ podrían haberse vendido en el mercado, ahorrando a American Express unos 8 millones de dólares en impuestos.

En este caso el tribunal estableció que un error de juicio (como podría serlo este), siempre que la decisión empresarial se haya tomado de buena fe y de forma informada, no es suficiente para mantener una demanda contra ellos. El tribunal señala pruebas que demuestran que el Consejo tomó la decisión con el interés de la sociedad en mente. El acta de la reunión del Consejo de Administración indicaba también que los demandados eran plenamente conscientes de que la venta de las acciones de DJL hubieran resultado en un ahorro en el impuesto sobre la renta. Sin embargo, el Consejo llegó a la conclusión de que existían otras cuestiones a tener en cuenta con respecto al efecto adverso que tal venta, con una pérdida de 25 millones de dólares, tendría sobre la cifra de ingresos netos en el estado financiero de American Express. Tal reducción de los ingresos netos hubiese tenido un grave efecto sobre el valor de mercado de las acciones cotizadas en bolsa de la compañía.

El tribunal establece que “una demanda que simplemente alega que habría sido más ventajosa una forma de actuar distinta a la seguida por el Consejo no tiene causa de acción o *causa petendi*”. Alegar que un administrador permitió la declaración del pago de un dividendo de forma negligente sin alegar fraude, deshonestidad o prevaricación, es tanto como decir que se tomó una decisión con la que el demandante no está de acuerdo. Y eso, obviamente, no es suficiente.

Este caso demuestra la fuerza e importancia de la presunción de la *business judgement rule* en favor de aquellos administradores que actuaron de acuerdo a su deber de diligencia, sin importar si, resultado de dicha decisión, se obtuvo o no la mayor rentabilidad para la sociedad.

*Smith v. Van Gorkom* es un caso en el que el Tribunal Supremo de Delaware determinó que deben demostrar los accionistas para refutar la presunción de la *business judgement rule* en demandas que alegan un incumplimiento del deber de diligencia.

Van Gorkom, el CEO de Trans Union Corp., entró en negociaciones con un tercero para una compra o fusión con Trans Union. Antes de comenzar esta negociación, Van Gorkom

determinó que el valor de la compañía era de 55 dólares por acción; sin embargo, no existían pruebas de como había llegado a esta conclusión, pues el valor de mercado de Trans Union en ese momento era solo de 38 dólares por acción. Posteriormente, Van Gorkom convocó una reunión del Consejo de Administración (parte demandada) y éste aprobó la fusión basándose únicamente en la presentación oral expuesta por su CEO en una reunión de menos de 2 horas, y sin tener la ocasión de examinar el acuerdo de fusión antes ni durante la reunión. Los administradores no disponían de ningún documento que siquiera resumiera la fusión, ni documento alguno de justificación por el precio de venta. Los accionistas interpusieron una demanda colectiva contra el Consejo de la empresa, alegando que la decisión tomada por los administradores infringía el deber de diligencia, al no informarse sobre aquello que aprobaban.

El tribunal dictó que, si bien una decisión empresarial a priori encuentra protección bajo la *business judgement rule*, la presunción es refutable si los demandantes prueban que los administradores fueron *grossly negligent* (es decir, incurrieron en negligencia grave) en tanto en cuanto no se informaron de “toda la información material de la que razonablemente disponían”.

En este supuesto, el tribunal determinó que el Consejo de Administración de Trans Union no adoptó un *informed business judgement* (una decisión empresarial informada) por las siguientes razones: (1) Los administradores no se informaron adecuadamente sobre el rol de Van Gorkom al forzar la fusión de la empresa y al determinar el precio de las acciones; (2) Los administradores no estaban suficientemente informados respecto al valor intrínseco de la empresa; y (3) Los administradores fueron *grossly negligent* (negligencia grave) al aprobar la transacción tras una breve reunión de 2 horas y sin previa información alguna acerca de la misma. El Consejo debería haber realizado un estudio para valorar la propuesta, discutido el proceso de negociación entre Van Gorkom y la empresa interesada, y revisado y leído el contrato antes de firmarlo.

Como consecuencia de esta omisión del deber de diligencia, las pruebas son suficientes como para refutar la presunción de la *business judgement rule*.

### 5.1.2 Aplicación practica del deber de lealtad y la *business judgement rule*

El Tribunal Supremo de Delaware, en *Benihana of Tokyo, Inc v. Benihana Inc.*, estudia la posibilidad de actuar de forma leal frente a la sociedad aun cuando los administradores muestran un interés personal en la decisión empresarial, siempre y cuando se cumplan unos requisitos.

*Benihana of Tokyo* (BOT) y su filial, *Benihana*, operaban una línea de restaurantes por todo el mundo. Muchos de los restaurantes de *Benihana* requerían renovación, pero la empresa no disponía de los fondos necesarios. La empresa contrató a Fred Joseph con el fin de estudiar y proponer como actuar y de donde obtener los fondos necesarios. Joseph recomendó que *Benihana* emitiera acciones preferentes convertibles. John Abdo, miembro del Consejo de Administración de *Benihana*, informó que BFC Financial Corporation (BFC) estaba interesada en comprar las acciones convertibles. Abdo también era administrador de BFC y negoció con Joseph la venta de las acciones en nombre de BFC. En una reunión posterior del Consejo de Administración de *Benihana*, Abdo hizo una presentación en nombre de BFC sobre su propuesta de compra de las acciones. A continuación, abandonó la reunión. El Consejo de *Benihana* (parte demandada) sabía que Abdo era director de BFC y Joseph informó al Consejo de que Abdo le había hablado de la venta en nombre de BFC. En dicha reunión, el Consejo votó a favor de la venta a BFC. Dos semanas más tarde, *BOT* ordenó abandonar la venta de acciones por entender que existía un conflicto de interés. El Consejo, sin embargo, procedió a aprobar la venta y *BOT* interpuso demanda contra el Consejo de *Benihana*, alegando el incumplimiento de su deber fiduciario de lealtad a la empresa.

El tribunal de Delaware dictó, apoyándose en el artículo 144 (a)(1) del DGCL, que una transacción en la que participa un administrador interesado es válida “si el interés del administrador es revelado o conocido por el Consejo de Administración y éste, de buena fe, autoriza la transacción mediante un voto a favor por los administradores desinteresados e independientes”<sup>23</sup>.

En este caso, el Consejo de *Benihana* tenía suficiente información sobre la implicación de Abdo en la operación como para validar la venta. En el momento en el que el Consejo aprobó, eran conocedores de que Abdo era un administrador en BFC, era el comprador de las acciones, y que había contactado a Joseph acerca de la compra en nombre de BFC. Finalmente, el tribunal estableció que “tras la aprobación por un Consejo independiente e informado, los tribunales revisarán la transacción bajo la *business judgement rule*”, y protegerá así la decisión empresarial adoptada por los administradores.

Es importante recalcar un inciso que se hace en el caso *Bayer v. Beran*, al indicar que, en transacciones con riesgo de conflicto de intereses, como la presentada en *Benihana*, es

---

<sup>23</sup> Título 8, Capítulo 1, Subcapítulo IV, Artículo 144; Del C.

posible aplicar la *BJR* para proteger la decisión empresarial. Sin embargo, antes de poder aplicarse, “la operación se examinará de forma escrupulosa, y en caso de descubrir pruebas de opresión, injusticia o ventaja indebida, será anulada”<sup>24</sup>. Esto pretende reflejar la idea de que operaciones con de posibles conflictos de interés se estudiarán con sumo cuidado, de manera que la protección de la *business judgement rule* no se otorgará a la ligera.

## 6. LA CARGA DE LA PRUEBA EN ESTADOS UNIDOS

Bajo el derecho norteamericano se presume que los administradores han actuado adecuadamente y, por ello, la *business judgement rule* impone sobre la parte que impugna la decisión empresarial la carga de probar hechos que refuten la presunción. Por lo tanto, la carga de la prueba recae sobre la parte demandante, y no la demandada.

Si el demandante no logra cumplir con esta carga probatoria, la *business judgement rule* se aplicará como protección al administrador y a la decisión tomada por éste. Sin embargo, si el demandante logra probar hechos que refuten las presunciones de la regla, la carga de la prueba se traslada a los administradores demandados, que deberán demostrar la “*entire fairness*” de la decisión empresarial.

Para refutar la *business judgement rule*, como ya se ha mencionado anteriormente, el demandante asume la carga de aportar pruebas de que los administradores, al tomar la decisión impugnada, incumplieron alguno de los tres deberes fiduciarios (*the triads of their fiduciary duty*): buena fe, lealtad o diligencia debida.

En *Brehm v. Eisner* matiza aún más este concepto al decir que “las decisiones de los administradores serán respetadas por los tribunales a menos que los administradores estén interesados o carezcan de independencia en relación con la decisión, no actúen de buena fe, actúen de manera a la que no pueda atribuirse un *rational business purpose* o tomen la decisión mediante un procedimiento de decisión gravemente negligente (*grossly negligent*) que incluya la falta de consideración de todos los hechos materialmente a su disposición”<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> Bayer v. Beran, 49 N.Y.S.2d 2, 1944 N.Y. Misc. LEXIS 2044

<sup>25</sup> Brehm v. Eisner (In re Walt Disney Co. Derivative Litig.), 906 A.2d 27, 2006 Del. LEXIS 307, 37 Employee Benefits Cas. (BNA) 2756

### CAPÍTULO III. LA DISCRECIONALIDAD EMPRESARIAL (*BUSINESS JUDGEMENT RULE*) EN ESPAÑA

#### 1. INTRODUCCIÓN JURISPRUDENCIAL DE LA *BUSINESS JUDGEMENT RULE* EN ESPAÑA

La *business judgement rule*, o regla de discrecionalidad empresarial (como se conoce en España) se introduce en el sistema jurídico español mediante jurisprudencia y doctrina, mucho antes de su oficial formulación legal actual en el artículo 226 de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC).

Los tribunales, antes de redactar una norma que ciertamente materializase esta regla, fueron capaces de resaltar el carácter discrecional inherente a toda decisión empresarial adoptada por los administradores y, por tanto, procedieron a mostrar su apoyo a una regla ya vigente en el sistema legal norteamericano.

Uno de los primeros casos en los que se vislumbra la “aplicación” de la *business judgement rule* con anterioridad a la introducción del artículo 226 LSC es la Sentencia de la Sección 28ª de la Audiencia Provincial de Madrid de 13 de septiembre de 2007. La Audiencia Provincial procedió a descartar negligencia en la conducta de los administradores demandados “sobre la base de razonamientos que no son sino aplicación de la regla en su formulación doctrinal y jurisprudencial previa a su formulación legal actual”<sup>26</sup>. El tribunal dictó que no se observaba una infracción del deber de diligencia (o, dicho de forma opuesta, no se dio negligencia) ni deslealtad alguna cuando la *business judgment decision* se tomó ya que los administradores se habían “informado adecuadamente, pues habían solicitado la elaboración de diversos informes y la realización de revisiones de plan de negocio inicialmente previsto a la vista de las nuevas circunstancias concurrentes [...], sin hacer dejación alguna de sus obligaciones de gestión, hasta el punto de que el consejo de administración se reunió con frecuencia y se respetaron los cauces y modos de funcionamiento propios de las sociedades mercantiles, informando a los diversos componentes del consejo de administración y sometiendo las principales decisiones a la junta de accionistas, sin que se hubiera producido ocultación alguna a los consejeros y accionistas, concretamente a la actora. Es evidente que la

---

<sup>26</sup> García Villarrubia, M. (2022). La regla de la discrecionalidad empresarial. *Uria Menéndez*. Boletín Mercantil, n° 107. <https://www.uria.com/es/publicaciones/7942-la-regla-de-la-discrecionalidad-empresarial>

decisión empresarial adoptada es discutible, como toda decisión de esta naturaleza, puesto que la administración y dirección de empresas no es una ciencia exacta, y más aún cuando, pasado cierto tiempo, es posible ahora conocer las consecuencias de la decisión empresarial adoptada por el órgano de administración, mientras que en el momento en que los administradores adoptaron el acuerdo esto no era posible, teniendo además los administradores un margen de tiempo limitado para adoptar la decisión empresarial. Pero la prueba obrante en autos muestra que se trató de un acuerdo [...] adoptado tras el acopio y análisis de información rigurosa, a la vista de circunstancias que generaban serias dudas sobre la rentabilidad del negocio a acometer, con criterios de racionalidad y encaminado a la protección del interés social.”<sup>27</sup> Además, el tribunal recalca que “no basta con la mera causación de un quebranto patrimonial a la sociedad o a terceros, que constituye un riesgo inherente a la actividad empresarial”<sup>28</sup> para que un acto de los administradores sociales pueda dar lugar a responsabilidad. El tribunal hace una concreción de suma relevancia para esta regla, que posteriormente se mencionará en más detalle, y es que la “obligación de administrar que concierne a los administradores sociales es una obligación de medios, por lo que no puede determinarse su incumplimiento o cumplimiento defectuoso en función de los resultados”<sup>29</sup>. La calificación de los deberes de los administradores como unos de medios y no de resultado es recurrente en la doctrina y jurisprudencia, tanto antes como después de la reforma de 2014. Por ejemplo, en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 10 de octubre de 2000, el tribunal quiso una vez más recalcar que “al administrador no se le exige unos resultados, pero sí que desarrolle una actividad o gestión con la debida diligencia y prudencia (...), ellos asumen el denominado por la doctrina ‘riesgo de empresa’”<sup>30</sup>. En mi opinión, este matiz es una parte importante del fundamento de la *business judgement rule*, pues si una decisión empresarial se adopta de forma diligente, informada, independiente y con buena fe (es decir, “con buenos medios”), el resultado de la misma, de ser perjudicial para la sociedad, no podrá repercutir de forma negativa en el administrador.

---

<sup>27</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 168/2007, de 13 de septiembre [versión electrónica - base de datos Vlex], FJ Sexto.

<sup>28</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 168/2007, de 13 de septiembre [versión electrónica - base de datos Vlex], FJ Quinto.

<sup>29</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 168/2007, de 13 de septiembre [versión electrónica - base de datos Vlex], FJ Sexto.

<sup>30</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 696/1997, de 10 de octubre septiembre [versión electrónica - base de datos Vlex], FJ Cuarto.

Como se verá posteriormente, a través del estudio de los artículos 225 y 226 LSC y de los comentarios a los mismos, este tribunal, adelantándose a la reforma legal de la Ley describió algunos de los presupuestos de aplicación de la regla de discrecionalidad empresarial que a día de hoy se exigen para gozar de esta protección.

Más adelante, la Audiencia Provincial de Pontevedra (Sección 1ª) en la Sentencia del 24 de enero de 2008, estudio una acción social en la que se imputaba a los administradores una acción negligente por la venta de una empresa a un precio notablemente inferior al del mercado. El tribunal hace mención expresa a la *business judgement rule* en el Fundamento de Derecho Séptimo cuando dicta que “ante tales supuestos cabe traer a colación la *business judgement rule*, doctrina propia del *common law* desarrollada por los tribunales de los Estados Unidos, que cumple como función evitar que las decisiones empresariales tomadas por los administradores sean materialmente sustituidas en el procedimiento de determinación de la infracción del deber de diligencia”<sup>31</sup>. Procede posteriormente a explicar el significado de esta regla al decir que “la obligación de los administradores no es asegurar el éxito económico de la empresa social, sino desempeñar el cargo persiguiendo los intereses de la sociedad.” Continúa argumentando que “debe mantenerse un espacio de discrecionalidad en las decisiones empresariales que impide su estricto enjuiciamiento con un examen ex post por parte de los Tribunales, siempre y cuando estemos ante una actuación de los administradores (no omisión), y que esta vele por el interés social”. De esta manera, el tribunal llega a la conclusión de que “la infracción del deber de diligencia solo se produce si el acto o decisión resulta irracional, percibiéndose una deficiencia de juicio, caracterizado por valoraciones incorrectas y equivocaciones técnicas (...) o casos de deficiencia de imparcialidad”<sup>32</sup>.

Sin tener norma legal a la que hacer referencia, ambos casos ilustran lo que hoy se ha traducido en la regla de la discrecionalidad empresarial, inspirada sin lugar a dudas, pero con importantes matices, en la regla norteamericana. Por esta razón es por la que podemos decir que la regla en España nace a través de la jurisprudencia que, muy adelantada y pionera al artículo 226 supo traducir la *business judgement rule* en la regla de la discrecionalidad empresarial.

---

<sup>31</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra núm. 50/2008, de 24 de enero [versión electrónica - base de datos Vlex], FJ Séptimo.

<sup>32</sup> *Id.*

La redacción de la *business judgement rule* ha sido referida en muchas ocasiones como “puerto seguro” o “espacio de inmunidad”. Es importante ver la relación directa que existe entre el deber de diligencia y de lealtad de un administrador y esta regla. Como ya se ha hecho respecto al derecho estadounidense, introduciré y explicaré ahora el contenido de estos deberes, pues considero esencial su comprensión para la correcta aplicación de la *business judgement rule*.

## 2. LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES EN RELACIÓN CON LA *BUSINESS JUDGEMENT RULE*

La regulación de los deberes de los administradores surge de la combinación de los artículos 225.1 y 227.1 LSC que dictan que los administradores tienen la obligación de desempeñar sus funciones con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal.

El artículo 225.1 LSC establece que “(1) Los administradores deberán desempeñar su cargo con la diligencia de un ordenado empresario, teniendo en cuenta la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos; y subordinar, en todo caso, su interés particular al de la empresa. (2) Los administradores deberán tener la dedicación adecuada y adoptarán las medidas precisas para la buena dirección y el control de la sociedad. (3) En el desempeño de sus funciones, el administrador tiene el deber de exigir y el derecho de recabar de la sociedad la información adecuada y necesaria que le sirva para el cumplimiento de sus obligaciones”. De esta manera se formula el deber de diligencia.

Por otro lado, el artículo 227.1 LSC establece que “los administradores deben desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad”. Así se concreta el deber de lealtad.

Si bien en el derecho estadounidense la *business judgement rule* equipara en relevancia el deber de diligencia al de lealtad (junto con el de buena fe), la formulación del artículo 226, al decir “el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido”, hace depender de manera más intensa la aplicación de la *business judgement rule* del deber de diligencia y su efectivo cumplimiento. Por ello, será el estudio del mismo el que se afrontará a continuación.

En relación con esto, cabe matizar, y se verá a lo largo de este análisis, que dentro del conocido deber de diligencia en la ley española se subsume a su vez ese “*duty of good*

*faith*” que como antes se ha mencionado, es un deber fiduciario separado al de lealtad y diligencia que se exige de forma independiente en Estados Unidos. En España, sin embargo, esta intrínsecamente unido al deber de diligencia y no se diferencia de forma tan clara.

Los administradores de una sociedad tienen la obligación de dirigir la empresa social y de representar a la sociedad y dicho cargo habrá de desempeñarse en el interés de la sociedad, y no en el suyo propio o el de un tercero.

Consecuencia directa de ello es que los administradores tienen un deber de diligencia y de lealtad, no frente a los socios o terceros, sino frente a la sociedad. Por ello, la responsabilidad no podrá ser exigida por los socios o por los acreedores sociales.

Además, una concreción más añadida y que hay tener en cuenta es la caracterización de estos dos deberes como estándares y no como reglas. Esto trae consigo como ventaja el que se “reduzcan los riesgos de error porque el que aplica un estándar tiene en cuenta las circunstancias del caso concreto antes de decidir si se debe aplicar la consecuencia jurídica” (por ejemplo, decidir si exigir o no responsabilidad al administrador); pero, sin embargo, aumenta “los costes de enjuiciar la conducta”<sup>33</sup> y la incertidumbre que supone no tener una regla clara que aplicar.

Como último comentario acerca de las generalidades del deber de diligencia y lealtad cabe destacar que el deber de diligencia es modificable y “reducible” por vía estatutaria. Esto no abre las puertas a su completa eliminación, pero sí permite, por ejemplo, limitar la cuantía máxima de indemnización o diferenciar entre la responsabilidad de aquel que actúa con dolo frente a quien lo hace con negligencia grave. Esta limitación procederá únicamente cuando la violación del deber de diligencia “no sea intencional; no implique un beneficio personal para el administrador y no sea el resultado de una dejación continuada de sus deberes”<sup>34</sup>. Sin embargo, y en contraposición a esto, el deber de lealtad con carácter general no puede suprimirse estatutariamente. Frente a esta inicial posición de desconfianza a la limitación de la responsabilidad por deslealtad, el sistema norteamericano, en su artículo 144 de la *Delaware General Corporations Law*, permite aquellos actos de supuesta deslealtad (cuando el administrador contrata con la sociedad o

---

<sup>33</sup> Alfaro, J., “Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)”, 1ª edición, mayo 2015.

<sup>34</sup> *Id.*

tiene interés personal en una transacción aprobada por el Consejo de Administración), siempre y cuando se cumplan una serie de requisitos ya estudiados anteriormente.

Una vez entendida la naturaleza de estos deberes, se debe explicar su contenido. El deber de diligencia requiere, en términos sencillos, que el administrador se preocupe de la empresa y su actividad. El estándar de conducta al que están sujetos a la hora de valorar si cumplen con dicho deber es el del “ordenado empresario”. Cuando la norma hace referencia a este estándar quiere decir que el administrador debe actuar como lo haría un experto empresario gestionando su propio patrimonio. Esto podría concretarse aun más diciendo que la comparación no se hace respecto a lo que habría hecho cualquier administrador diligente, sino respecto a lo que habría hecho ese mismo administrador al que se esta enjuiciando si hubiera adoptado una decisión informada y desinteresadamente. Si bien puede parecer una cuestión de carácter subjetivo por ser cada supuesto distinto dependiendo del tipo de empresa, se trata más bien de un modelo objetivo según el cual un administrador no puede alegar que “no tiene la capacidad para gestionar ordenadamente el negocio”. Esto nos recuerda al caso anteriormente mencionado en el sistema norteamericano *Francis v. United Jersey Bank*, pues la demandada no fue capaz de alegar su desconocimiento del funcionamiento de una empresa y su longeva edad como justificaciones para no ejercer su inherente deber de diligencia como administradora. Se concluye, por tanto, como sostiene el profesor Alfaro, que no es excusa para el incumplimiento del deber de diligencia la ignorancia respecto de las materias objeto de la gestión societaria.

El deber de comportarse como un ordenado empresario, y consecuentemente, como un administrador diligente, se entenderá satisfecho cuando los administradores cumplan dos obligaciones íntimamente conectadas: deber de informarse y deber de investigar. El deber de informarse supone que se considerará negligente a aquel administrador que apruebe una decisión trascendental para la sociedad sin informarse adecuadamente de la idoneidad de los términos negociados o la existencia de otras alternativas frente a la elegida. Esto nos recuerda a la obligación que impone *Smith v. Van Gorkom* en el sistema legal norteamericano, donde los administradores incurren en responsabilidad por haber aprobado la fusión de la empresa sin haber siquiera leído el acuerdo o saber como se había fijado el precio por acción de la misma. Este deber de informarse se encuentra recogido, no solo como parte del deber de actuar como un ordenado empresario, sino que además

forma parte del texto literal del artículo 225, en su apartado tercero: “el administrador tiene el deber de exigir y el derecho de recabar de la sociedad la información adecuada y necesaria que le sirva para el cumplimiento de sus obligaciones”.

Directa consecuencia del deber de informarse es el deber de investigar: la obligación de “adoptar una actitud crítica hacia la información que reciben de los directivos de la compañía”. Este deber se asemeja al *duty of inquiry* anteriormente mencionado en el derecho estadounidense. Sin embargo, observamos en el derecho español un requisito ligeramente más laxo pues los administradores pueden confiar en la información interna, estando libres de responsabilidad cuando hayan adoptado sus decisiones en atención a la información de expertos empleados por la empresa. Esta “relajación” de la obligación de inquirir encuentra su justificación sobre todo en las sociedades de gran tamaño, en las que los administradores no pueden conocer y acceder a toda la información sobre los devenires de la empresa.

Es importante entender la innegable relación interdependiente que existe entre el artículo 225 y 226 LSC, pues el artículo 226 dicta literalmente en que situaciones se entenderá cumplido el estándar de diligencia de un ordenado empresario en determinadas decisiones (estratégicas y de negocio), pero sólo hasta la comprensión completa del artículo 226 LSC podremos entender en su totalidad el deber de diligencia del artículo 225 y su estándar del ordenado empresario.

Para concluir este apartado cabe resaltar que solo se podrá exigir responsabilidad por infracción del deber de diligencia a un administrador por aquellos actos y decisiones que adopten ellos mismos (conocidos como actos propios). Esto quiere decir que los administradores no responden por la conducta desarrollada por los empleados fuera de aquellos supuestos en los que se deduce que el incumplimiento de un empleado puede imputarse a los administradores. Un ejemplo de esta última excepción son aquellas situaciones en las que los administradores delegan facultades a subordinados y estos causan un daño a la sociedad que podría haberse evitado de haber ejercitado adecuadamente el administrador su deber de selección o vigilancia (*culpa in eligendo o in custodiendo*). La responsabilidad *in eligendo* será exigible en supuestos de elección de personal y asignación de funciones para los que no están debidamente capacitados y carecen de las competencias necesarias para ejercer dicha función. La responsabilidad *in custodiendo* será exigible cuando el administrador no ejerza un adecuado control sobre

los subordinados, sin exigir rendimiento de cuentas ni revisar los resultados de sus actividades.

### 3. TIPIFICACIÓN DE LA *BUSINESS JUDGEMENT RULE* EN EL DERECHO ESPAÑOL

La Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo introdujo la propuesta de 14 de octubre de 2013, a través de la cual se proponía la introducción de la *business judgement rule* en el derecho positivo español. La propuesta de la Comisión resultó finalmente en la Ley 31/2014, por la que se reformó la Ley de Sociedades de Capital.

Esta reforma trajo la introducción del artículo 226, que dice:

“1. En el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial, el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado.

2. No se entenderán incluidas dentro del ámbito de discrecionalidad empresarial aquellas decisiones que afecten personalmente a otros administradores y personas vinculadas y, en particular, aquellas que tengan por objeto autorizar las operaciones previstas en el artículo 230.”

#### **3.1 Necesidad de la tipificación de la *business judgement rule***

Como ya hemos mencionado anteriormente, el deber de diligencia de los administradores es una obligación de medios y no de resultados. Como consecuencia directa de ello surge la *business judgement rule* como “puerto seguro” para los administradores, pues les libra de la amenaza que supondría exigir responsabilidad por su todo resultado negativo que derivase de su actuación. Por esta razón, siempre y cuando el administrador actúe de forma diligente en la toma de decisiones estratégicas y de negocio según lo indica el artículo 226 LSC, los jueces no podrán revisar la idoneidad técnica de las mismas. Adicionalmente, y como ya se ha mencionado en el apartado dedicado al derecho norteamericano, los jueces carecen de criterios jurídicos para valorar el resultado acertado de las decisiones de los administradores.

El artículo 226 de la LSC limita la aplicación de la *business judgement rule* a aquellos supuestos en los que el administrador haya cumplido con el estándar de diligencia (artículo 225 LSC) descrito en el mismo en cuanto se trate de decisiones empresariales con margen de discrecionalidad. Antes de la introducción de esta regla en el ordenamiento jurídico, los actos de los administradores se categorizaban como “diligentes” en función al cumplimiento del artículo 225. Por eso, podríamos decir que en cierta manera la *business judgement rule* estaba enterrada dentro del artículo 225 y era en este artículo en el que los tribunales basaban sus decisiones, como hemos visto anteriormente, a la hora de proteger la decisión de un administrador diligente. Tras la introducción del artículo 226, el cumplimiento o no del deber de diligencia cuando se trata de decisiones empresariales de carácter discrecional se determinará en función a los presupuestos de la nueva regla y no respecto al artículo 225. Podríamos decir así que se ha creado una nueva categoría del deber de diligencia únicamente aplicable a las “decisiones estratégicas y de negocio sujetas a la discrecionalidad empresarial” con la intención de proteger aún más al administrador informado, cuidadoso e independiente a la hora de ejercer sus funciones y tomar decisiones de cierto riesgo. Se trata, como cita la jurisprudencia, de una “concretización del deber de diligencia objetivo del administrador cuando adopta una decisión que no viene determinada por la ley’ (Mertens/Cahn)”<sup>35</sup>. Al decir que no viene determinada por la ley se está haciendo referencia al requisito de que se trate de una decisión “sujeta a la discrecionalidad empresarial” y no una estrictamente delimitada y fijada por la ley.

Otra manera de comprender la relación entre el artículo 225 y el 226 LSC es decir que la norma del artículo 226.1 limita los supuestos en los que se dará una infracción del deber de diligencia recogido en el artículo 225.1 cuando de decisiones empresariales se trate.

Esta mayor protección tiene como principal finalidad evitar el alejamiento de personas cualificadas de la posición de administrador en una empresa por el miedo a las consecuencias que pueden traer las decisiones tomadas por el mismo en un entorno de riesgo e incertidumbre. Eisenberg explica que imponer responsabilidad en caso de cualquier conducta negligente desincentivaría a las personas con más predisposición al riesgo para ocupar los puestos de administradores ante la amenaza de verse sometido a

---

<sup>35</sup> Sentencia Juzgado de lo Mercantil de Barcelona sección 3 núm. 74/2014, de 15 de octubre [versión electrónica - base de datos Vlex].

una responsabilidad ruinosa<sup>36</sup>. Además, el autor resalta el efecto perjudicial que esto tendría sobre las empresas pues los accionistas están interesados en la adopción de decisiones arriesgadas por los administradores, y a su vez, en la toma de las mismas con suma diligencia y lealtad; todo ello con el fin de incrementar los resultados de la empresa y así maximizar el valor de su inversión. Por esta razón, vemos una vez más como la tipificación de la *business judgement rule* esta más que justificada en el sistema legal español, pues trae consigo una mejora en el sistema de gobierno corporativo de las empresas y, en última instancia, puede traer mejores resultados para las empresas y por ende a la economía del país.

### **3.2 Concepción de la *business judgement rule* en España**

Los administradores, en el ejercicio de sus funciones, asumen una serie de riesgos a la hora de tomar decisiones plagadas de incertidumbre. La regla cuyo estudio nos ocupa trata de evitar definir la función de los administradores como la necesaria obtención del éxito empresarial, y limita su deber al desarrollo de sus funciones con el objetivo de lograr el éxito empresarial, sin importar el resultado final. Pero cabe preguntarse, ¿cómo se demuestra que el administrador actuó con el éxito de la sociedad como objetivo? Si actuó de forma informada, desinteresadamente y se trataba de una “decisión estratégica o de negocio” se habrá probado y el hecho de que el administrador actuará negligentemente será irrelevante.

Tras la lectura del artículo se puede observar como esta regla funciona como una presunción, y por ello procede la determinación de si esta presunción puede clasificarse como *iuris tantum* (que admite prueba en contrario) o *iuris et de iure* (que no admite prueba en contrario).

Para llegar a una respuesta es importante primero aclarar cual es exactamente la presunción que otorga la *business judgement rule*. Si se dan los presupuestos de aplicación de la regla, que estudiare en detalle en el próximo apartado, se considera que el administrador ha actuado diligentemente, con independencia del resultado que haya traído dicho comportamiento. De aplicarse la presunción, el juez no entrará a valorar la idoneidad o no de la decisión empresarial.

---

<sup>36</sup> Alfaro, J., “Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)”, 1ª edición, mayo 2015.

Dicho esto, parece que tiene sentido establecer que se trata de una presunción *iuris et de iure*. No cabe la aportación de prueba en contrario ni juicio acerca de si actuó con diligencia siempre y cuando su conducta se desarrollase dentro de los parámetros del artículo 226 LSC. La doctrina a favor de la presunción *iuris et de iure* cataloga a la *business judgement rule* como un puerto seguro o espacio de inmunidad absoluto. También apoya esta interpretación la jurisprudencia mayoritaria, como por ejemplo Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 12 de junio de 2020 que entiende que la *business judgement rule* es un “puerto seguro absoluto para el administrador y que, acreditados los presupuestos del artículo 226.1 de la LSC, no cabe cuestionar su diligencia: Concurriendo, pues, los cuatro elementos (...) de buena fe, ausencia de interés personal, información suficiente y procedimiento adecuado, entendemos que el examen judicial concerniente a la diligencia debería detenerse ahí.”<sup>37</sup> Asimismo, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 9 de diciembre de 2021 añade el matiz de que la revisión judicial habrá de frenar “pese a que pueda constatar un daño para la sociedad a consecuencia de la gestión del administrador”<sup>38</sup>.

Sin embargo, existe una posición apoyada por la doctrina minoritaria que aboga por la posibilidad de probar en contra la presunción de la *business judgement rule* cuando la decisión tomada pueda calificarse como irracional y el resultado de la misma resulta disparatado. Es decir, de calificar la presunción como *iuris tantum*. Respecto al concepto de irracionalidad, Alfaro sostiene que la racionalidad de la decisión estará presente siempre y cuando el administrador haya actuado de buena fe. Sin embargo, y como se verá posteriormente a través del estudio de los presupuestos de aplicación de la regla, la racionalidad puede verse reflejada en cada uno de estos presupuestos: que el procedimiento sea adecuado, exista buena fe, los administradores estén informados y no haya conflicto de interés.

Dicho esto, la clasificación de la *business judgement rule* como un espacio de inmunidad absoluto y, por tanto, como una presunción *iuris et de iure* es la más seguida por la doctrina y jurisprudencia.

---

<sup>37</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 233/2020, de 12 de junio [versión electrónica - base de datos Vlex], FJ Cuarto.

<sup>38</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm.596/2020, de 9 de diciembre [versión electrónica - base de datos Vlex], FJ Tercero.

### 3.3 Presupuestos de aplicación de la *business judgement rule*

Los presupuestos de aplicación de la regla son, según dicta el artículo 226 LSC y han establecido la doctrina y jurisprudencia, cuatro: (1) Que el administrador haya actuado de buena fe, (2) Que haya tomado la decisión sin interés personal en el asunto objeto de la misma, (3) Que haya obtenido información suficiente, y (4) Que haya venido precedida de un procedimiento de decisión adecuado.

Antes de proceder a la explicación del significado de cada uno de estos presupuestos, es esencial hacer mención al requisito base y elemental para la aplicación de la regla de discrecionalidad empresarial: que se trate de una “decisión estratégica o de negocio sujeta a la discrecionalidad empresarial”.

Son decisiones “estratégicas o de negocio” aquellas en las que no hay una norma legal, estatutaria o un acuerdo de la Junta que indique precisamente al administrador cómo ha de actuar. Es decir, será discrecional una decisión cuando su contenido no venga determinado por una Ley. Sólo en el ámbito de esas decisiones podrá alegarse la aplicación de la *business judgement rule*.

En el caso de decisiones que vengan estrictamente delimitadas e instruidas por la ley, las decisiones de un administrador que infrinjan dicha instrucción no se verán amparadas por la regla ni aun cuando el administrador pruebe su buena fe y su intención de actuar en el mejor interés de la sociedad. En estos casos no existe espacio para la discrecionalidad y sólo si la decisión finalmente no causa daños podrá el administrador salvar su responsabilidad.

Sin embargo, la separación entre una decisión empresarial y una decisión reglada sometida a la ley no es “blanco o negro” como parece, pues las decisiones empresariales siguen estando enmarcadas en un marco legal. Es decir, que existen zonas grises en determinadas decisiones que tienen tanto un componente discrecional como uno legal. Por ello, y como dice la profesora Navarro Frías, “dado que muchas de las decisiones que adoptan los administradores revisten un carácter mixto, lo determinante a la hora de decidir sobre la aplicación de la *business judgement rule* será identificar si se trata efectivamente de decisiones de carácter discrecional.” Y continúa diciendo que el “hecho de que la decisión empresarial presente un componente normativo no impedirá la aplicación de la *business judgement rule* siempre y cuando la decisión siga siendo

discrecional”<sup>39</sup>. Para terminar de completar esta explicación cito al profesor Alfaro que menciona que “la regla del juicio empresarial se aplica también a las decisiones que han de ser adoptadas obligatoriamente por los administradores cuando la ley no determina de modo completo la obligación y existen elementos de incertidumbre, prognosis y que requieran realizar un juicio valorativo”<sup>40</sup>.

Una vez aclarado este requisito base, procedemos al estudio de los cuatro presupuestos del artículo 226.1, cuyo cumplimiento hará que se presuma que el administrador actuó con la debida diligencia, exonerándole así de cualquier responsabilidad derivada de un daño producido como consecuencia de la decisión empresarial.

### 3.3.1 Buena fe

En primer lugar, el administrador debe actuar de buena fe. Esto significa que deberá actuar con la convicción de estar velando por los intereses de la compañía. Se trata de un requisito subjetivo pues se habrá de analizar si el administrador en concreto estaba convencido de estar actuando en el mejor interés de la sociedad. El problema surge al tratar de probar ese ánimo y actitud. Por esta razón, la doctrina aboga por no dispensar la protección de la *business judgement rule* cuando se adopta una decisión disparatada en términos de valoración de riesgos y carente de racionalidad, pues es difícil creer en esas circunstancias que el administrador actuó pensando en el mejor interés de la sociedad, aun cuando éste alegue que así lo hizo. Por lo tanto, podría decirse que este matiz actúa como límite respecto a la lectura subjetiva del requisito de buena fe.

La sospecha de decisiones que pueden categorizarse como un despilfarro (conocido como *waste* en el sistema norteamericano) o disparatadas es que el administrador pueda estar obteniendo un beneficio particular mayor que el beneficio potencial que podía obtener la compañía. Dicha circunstancia será indicio de falta de buena fe y la aplicación de la *business judgement rule* estará vedada.

---

<sup>39</sup> Navarro Frías, I., “El deber de legalidad de los administradores sociales”, *Revista de Derecho Mercantil*, n. 311, enero-marzo 2019.

<sup>40</sup> Alfaro, J., “Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)”, 1ª edición, mayo 2015.

### 3.3.2 Falta de interés personal

En segundo lugar, se exige que el administrador haya actuado sin interés personal en el asunto objeto de decisión. Esto requiere que los administradores actúen de forma desinteresada e independiente, con los intereses de la sociedad por encima de los suyos y sin darse un conflicto de interés. De existir un interés personal en la transacción, se habrá infringido el deber de lealtad (tipificado a su vez en el artículo 227 LSC) y no podrá aplicarse la presunción de la *business judgement rule*.

Existe conflicto de interés en aquellas operaciones realizadas entre la sociedad y el socio de control o cuando existe falta de independencia en más de la mitad de los administradores que aprobaron la decisión. Sin embargo, si varios administradores actúan conjuntamente y uno de ellos está en conflicto de interés, la *business judgement rule* amparará la decisión si el administrador en conflicto de interés informa a los demás de su situación particular y no participa en la adopción de la decisión. Esto indudablemente nos recuerda al artículo 144 de la *Delaware General Corporations Law* que también permite la aplicación de la *business judgement rule* si la decisión la adoptan los administradores no conflictuados y están informados respecto al interés del otro administrador. Así se aplicó en el caso anteriormente estudiado *Benihana* cuando el administrador era a su vez miembro del Consejo de Administración de la empresa interesada en la compra de acciones.

### 3.3.3 Información suficiente

En tercer lugar, es necesario que la decisión se haya adoptado con la información suficiente. Este requisito requiere a los administradores recabar toda la información necesaria para que la decisión pueda categorizarse como adecuada. Debe observarse un esfuerzo por informarse y así, consecuentemente, velar por el interés de la compañía. La cantidad de información que el administrador deberá recabar antes de tomar una decisión empresarial y las fuentes de donde obtenerlas dependerá de cada caso concreto y lo relevante será que el administrador realmente considerase que estaba adoptando una decisión informada. El volumen de la información obtenida tendrá correlación directa con el riesgo de la decisión para la compañía. Cuanto mayor riesgo exista, mayor calidad y cantidad de información será necesaria. Por lo tanto, se otorga un cierto margen de discrecionalidad a la hora de cumplir con este presupuesto de la regla.

El cumplimiento de este requisito, sin embargo, no acaba aquí, pues no basta simplemente con solicitar informes, asesoramiento y opiniones de expertos y técnicos, sino que el

administrador posteriormente deberá actuar de manera coherente con respecto a la información que haya recabado. Esa coherencia estará presente si el administrador examina la información recibida de forma crítica y analítica y se asegura de haber seleccionado diligentemente la persona u órgano elegido para proporcionarle la información (de no hacerlo, incurriría en *culpa in eligendo*, sin poder ampararse bajo la *business judgement rule*).

Se observa un claro paralelismo entre este requisito y el “duty to inform” del derecho norteamericano ubicado dentro del deber de diligencia y aplicado en el previamente estudiado caso *Smith v. Van Gorkom*.

#### 3.3.4 Procedimiento de decisión adecuado

Por último, pasamos ahora a estudiar el proceso de decisión y como la misma se debe adoptar con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado. Este presupuesto en cierta manera abarca todos los anteriores y por ello se considera como el “elemento central del supuesto de hecho de la regla del juicio empresarial”<sup>41</sup>. Como resume Monserrat Molina, el examen del procedimiento se podrá determinar si existe buena fe en el administrador, pues un procedimiento disparatado llevaría a la conclusión de que ha habido mala fe. Un procedimiento adecuado también supone un acopio de información suficiente y proporcionada con la decisión a adoptar y proporcionado. Por último, un procedimiento en el que no se aprecia ninguna irregularidad, permite deducir que no hay ningún interés personal del administrador en la decisión adoptada.

Esto significa que este último presupuesto acerca de la adecuación del procedimiento no es tanto uno más, sino el aglutinador que engloba todos los anteriores y en el que, de darse, se aplicaría la *business judgement rule* y se presumirá la diligencia como buen empresario del administrador (como así lo determina el artículo 226 LSC).

El tribunal, a la hora de decidir si se da el cumplimiento de los dos últimos presupuestos, habrá de hacerlo con una perspectiva *ex ante*, es decir, valorando si en el momento en el que el administrador tomó la decisión y teniendo en cuenta las circunstancias concurrentes podrá considerarse que éste consideraba que la información solicitada y

---

<sup>41</sup> Alfaro, J., “Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)”, 1ª edición, mayo 2015.

considerada era suficiente y que el procedimiento de decisión parecía el adecuado. No podrá, en definitiva, aplicarse un injusto sesgo retrospectivo.

#### 4. LA CARGA DE LA PRUEBA EN ESPAÑA

Aquí surge una de las mayores divergencias entre el derecho español y el norteamericano. Como ya se ha mencionado anteriormente, el derecho de Delaware determina que se presume que los administradores actuaron cumpliendo con el estándar de diligencia, lealtad y buena fe a menos que se pruebe que concurrió en dicha conducta una infracción de sus deberes fiduciarios. De esta forma, recae sobre la parte demandante la carga de probar la infracción y, de no lograrlo, la presunción jugará a favor del administrador. En contraste a esto, en el derecho español, corresponde al administrador que pretende defender su decisión bajo la *business judgment rule* la prueba de que la decisión se tomó con buena fe, sin interés personal, desinteresadamente y siguiendo un procedimiento de decisión adecuado. La carga de la prueba recae así, desde el inicio y no a posteriori, sobre el administrador que aprobó la decisión empresarial.

La razón de esta diferencia se encuentra en la caracterización particular que de los administradores y sus deberes se hace en cada sistema jurídico. En el sistema de derecho norteamericano, los deberes fiduciarios de los administradores se han configurado y atribuido como una responsabilidad extracontractual de los mismos. Sin embargo, en el derecho español los administradores son mandatarios de la sociedad y se aplican las reglas de responsabilidad contractual. Al aplicarse el derecho contractual, “el deudor contractual no disfruta de presunción alguna en relación con el fiel y completo cumplimiento de sus obligaciones”. Por lo tanto, nunca podrá presumirse el cumplimiento del administrador del deber de diligencia, sino que deberá ser éste quien lo pruebe en caso de querer ampararse bajo la regla de discrecionalidad empresarial, sustancial diferencia a tener en cuenta.

El administrador podrá descargarse de toda responsabilidad si es capaz de probar que la decisión era de carácter discrecional y de negocio; que actuó con buena fe; que obtuvo la necesaria información; y que no tenía interés personal en la transacción y desarrollo un procedimiento de decisión adecuado.

## **CAPÍTULO IV. DIFERENCIAS Y SIMILITUDES ENTRE ESPAÑA Y ESTADOS UNIDOS EN LA REGULACIÓN DE LA *BUSINESS JUDGEMENT RULE***

Una vez estudiada la regulación tanto en Estados Unidos como en España de la *business judgement rule*, es conveniente resaltar aquellos puntos de mayor importancia en los que difieren y aquellos en los que se alinean. El estudio será sucinto pues ya a lo largo del capítulo II se han resaltado la mayoría de los puntos de divergencia entre ambas jurisdicciones.

En primer lugar, es de interés teórico (y no tanto práctico) hacer mención a la distinción que el derecho norteamericano realiza entre los deberes de diligencia, lealtad y buena fe en comparación con la unidad que se da a dichos deberes en el derecho español. El artículo 226 engloba en su totalidad dichos deberes dentro del deber de diligencia, pues al decir que se entenderá cumplido el estándar de diligencia si el administrador actuó de buena fe y sin interés personal (deber de lealtad), las tres obligaciones se engloban en una. El derecho norteamericano, a través del caso *Cede & Co. v. Technicolor, Inc*, formalizó la separación entre los tres deberes, dictando que debía probarse el incumplimiento de alguno de los *triads* para poder refutar la presunción de la *business judgement rule*.

Se trata de una diferencia teórica que, sin embargo, no tiene mucho efecto en el plano práctico pues en ambos casos los tres deberes siguen recayendo sobre los administradores para poder resguardarse en la *business judgement rule* y aquél que tenga la carga de la prueba habrá de probar si estos se han cumplido o no.

En segundo lugar, el derecho norteamericano fija un doble test a la hora de juzgar la conducta de un administrador en la toma de decisiones empresariales: el test del estándar de la *business judgement rule* y el *entire fairness test*. El primer estándar se aplica automáticamente y opera como una presunción a favor del administrador salvo que la sociedad demandante logre probar que actuó sin diligencia (negligentemente), con deslealtad, o con mala fe. Si el demandante superase esta carga de la prueba, o, sin necesidad de hacerlo, porque la mayoría de los administradores tienen interés personal en la operación, se aplicará el *entire fairness test*. Según este estándar, será el administrador quien tiene la carga de probar que la decisión era justa. En el sistema español no se ha realizado un simple trasplante legal de este doble estándar de revisión judicial. Se habla únicamente del estándar de discrecionalidad empresarial (o *business judgement rule*) que

protegerá al administrador solo si éste es capaz de probar que cumplió con el estándar de diligencia de un ordenado empresario según dicta el artículo 226 de la LSC. En caso de no concurrir los presupuestos para aplicar la *business judgement rule*, el administrador será juzgado por el tribunal por su participación en la toma de una decisión dañosa para la sociedad, tomada sin la diligencia y cuidado de un ordenado empresario. Si bien es verdad que, como dice Alfaro, “no se [seguirá] de modo automático la responsabilidad por negligencia de los administradores (...), será improbable que pueda afirmarse que se trató de una actuación diligente y lo coherente será hacer responsable del daño al administrador”<sup>42</sup>. Por lo tanto, si no se cumplen los requisitos para aplicar la *business judgement rule*, no se produce una inversión de la carga de la prueba sobre el administrador como en Delaware, donde tendrá la oportunidad de probar la equidad de la operación o decisión.

Partiendo de la base que en el sistema español recae sobre los administradores de por sí la carga de probar la diligencia de su actuación para poder beneficiarse de la *business judgement rule* y no sobre la parte demandante, no tendría sentido en este sistema el “*double standard*” de Delaware, ya que no cabría esa inversión de la carga de la prueba. En el derecho norteamericano ese desplazamiento de la carga probatoria actúa como “castigo” o pérdida de beneficio en contra del administrador, quien, por no haber cumplido con sus deberes fiduciarios ya no tiene derecho a que se presuma su buen hacer. El sistema español, ya desde la aplicación de la *business judgement rule*, coloca al administrador en esta posición de “desventaja”.

En tercer lugar, sin detenerme en ello pues ya ha sido estudiado, es importante recordar que la carga de la prueba a la hora de probar el cumplimiento de los requisitos de la aplicación de la *business judgement rule* en una y otra jurisdicción es distinta. En Estados Unidos, ésta pesa sobre el demandante y en España pesa sobre el administrador/es demandados.

Es relevante mencionar la relevancia práctica que esta diferencia tiene. El sistema norteamericano, sin lugar a dudas, al hacer recaer la carga de la prueba en la parte demandante favorece más al administrador, mientras que el español requiere que el administrador pruebe que merece la protección de la regla, situándole así en desventaja

---

<sup>42</sup> Alfaro, J., “Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)”, 1ª edición, mayo 2015.

frente a un administrador estadounidense. Sin embargo, la claridad de los presupuestos a probar para la aplicación de la regla en el sistema español, frente a la cierta dispersión jurisprudencial en Estados Unidos acerca de que constituirá una actuación merecedora de la aplicación de la *business judgement rule* beneficia al administrador español en tanto, de darse los cinco presupuestos de aplicación del artículo 226 LSC, la regla de la discrecionalidad empresarial se activará para proteger su posición.

En cuanto a las similitudes entre una y otra jurisdicción al regular la *business judgement rule* es evidente que la introducción de la regla en España vino influenciada por la regulación norteamericana, pionera en esta regla. Por lo tanto, en la mayoría de los aspectos, la norma española refleja la americana, no literalmente, pero sí en la idea y concepto general de lo que significa este estándar. En ambas jurisdicciones estamos ante una norma que trata de respetar el carácter discrecionalidad de las decisiones empresariales que los administradores toman en el ejercicio de sus funciones gubernativas. Este respeto se refleja en una presunción a favor del demandado de que su decisión se tomo con el mejor interés de la empresa en mente, protegiéndoles así de una revisión judicial en cierto modo injusta dada la falta de conocimientos técnicos empresariales del cuerpo judicial.

Ambas jurisdicciones hacen depender la aplicación de la *business judgement rule* del cumplimiento de los deberes fiduciarios de cada administrador y ambas presumen el cumplimiento de estos deberes en caso de darse determinados presupuestos (si bien estos difieren dado el tratamiento tríptico de los deberes en el sistema norteamericano y unitario en el español).

Ambas jurisdicciones niegan la protección de la *business judgement rule* en caso de poder calificarse la decisión empresarial como un despilfarro o *waste* aún cuando el administrador cumpla con presupuestos de la regla, ya que no sería coherente aplicar la presunción cuando la decisión es tan disparatada que objetivamente es imposible que el administrador buscase el mejor interés de la sociedad.

Ambas jurisdicciones reconocen que en caso de estar uno de los administradores conflictuado o interesado en una operación, la *business judgement rule* podrá amparar la decisión si este administrador informase al resto de la circunstancia y la decisión se

aprobase por los administradores no interesados. Esto se ve reflejado en el artículo 144 de la *Delaware General Corporation Law* y lo menciona Alfaro en su comentario al nuevo artículo 226 LSC. Es cierto que podría hacerse mención a un matiz de diferencia la postura norteamericana y la española respecto a esta cuestión. El artículo 144 comienza diciendo que “*no contract or transaction between a corporation and 1 or more of its directors or officers shall be void or voidable solely for this reason*”, mientras que Alfaro, al hablar de este asunto lo enmarca de la siguiente manera: “la regla del juicio discrecional no ampara la decisión adoptada salvo que...”. La elección de palabras lleva a concluir que existe una mayor predisposición por parte de la regulación norteamericana a aplicar la *business judgement rule* aún cuando un administrador esta conflictuado que en la regulación española. Comparamos la expresión “no tendrá que ser nula la decisión solo por existir conflicto de interés” con “no se protegerá la decisión empresarial salvo que...”.

Por último, ambas jurisdicciones entienden que la *business judgement rule* no podrá aplicarse en caso de omisiones del administrador que no puedan calificarse como una decisión. Es decir, que cuando el administrador se limita a no actuar sin ejercitar un juicio empresarial y su omisión no puede calificarse como una actuación, no tiene sentido la aplicación de la regla objeto de estudio. Esto se refleja en *Francis v. United Jersey Bank*, previamente estudiado, en cuyo caso el no hacer de la demandada no merecía la protección de la *business judgement rule* pues no se había tomado una *business judgement decision* (en derecho norteamericano) o una decisión estratégica y de negocio (en derecho español).

## **CAPÍTULO V. CONCLUSIONES**

Una vez finalizado el pormenorizado estudio comparativo llevado a cabo en este trabajo se pueden sacar varias conclusiones, algunas evidentes y otras no tanto, pero en todo caso todas ellas interesantes.

El sistema del *common law* seguido en Estados Unidos es sustancialmente diferente al derecho civil español. Mientras que el sistema civil esta esencialmente tipificado, identifica el derecho con la ley, y no reconoce que las decisiones judiciales constituyan fuente de derecho, el *common law* o derecho común es un sistema fundamentado en el derecho judicial que prioriza la jurisprudencia y costumbre como fuentes predilectas del derecho.

A pesar de esta evidente fundacional división entre ambos sistemas, sorprende como la práctica jurídica nos muestra la forma en que un sistema puede nutrirse de otro, alineando y adaptando en cierta manera su regulación. Esta circunstancia se observa en la adopción de la estudiada *business judgement rule* por el sistema español tras años de aplicación judicial por los tribunales norteamericanos. Se trata así de un buen ejemplo, jurídicamente hablando, de como una norma con extensa trayectoria en un país como Estados Unidos, puede adaptarse con adecuado conocimiento y estudio a un país diferente como lo es España. Logrando finalmente, ambos países (salvando ciertos matices diferenciales) proporcionar prácticamente la misma protección y seguridad jurídica a los administradores de una empresa.

La *business judgement rule* nació con el propósito de reconocer que los administradores, en el ejercicio de sus funciones, adoptan decisiones de estratégica empresarial que, aunque adoptadas de buena fe, desinteresadamente y de forma informada, pueden terminar por perjudicar a la sociedad. Por esta razón, es justo reconocer a los administradores un margen de discrecionalidad en la toma de estas decisiones según el cual siempre y cuando el sujeto sea fiel a sus deberes como fiduciario, éste estará exento de toda responsabilidad por los daños causados.

A lo largo de este trabajo se ha observado como el sistema español, mucho antes de que la *business judgement rule* se tipificase en la Ley de Sociedades de Capital, introdujo la regla a través de las decisiones judiciales, en cierta manera alineándose a esa corriente jurisprudencial norteamericana. Sin embargo, tras su introducción en la ley, los tribunales se enfrentan una labor más sencilla al contar con unas pautas claras a seguir en aquellos supuestos en los que se ponga en tela de juicio una decisión empresarial adoptada por los administradores. A diferencia de esto, los tribunales de Delaware habrán de desarrollar una labor más compleja de interpretación jurisprudencial, tratando de unificar en una regla las muchas interpretaciones y matices que cada caso presenta.

En mi opinión, esta regla tiene pleno sentido en ambos sistemas jurídicos, pues la función de los administradores en una empresa y su profesionalidad en la toma de decisiones arriesgadas para lograr el éxito de la sociedad son elementos esenciales en la práctica empresarial a día de hoy. Sin la protección otorgada por esta regla, muchas personas

cualificadas se alejarían de la posición de administrador por temor a las consecuencias que una decisión sin culpa ni mala fe, pero, en última instancia con consecuencias perjudiciales, pudieran traerles. Si bien la norma española se presenta de forma más estructurada, en mi opinión a la *business judgement rule* todavía le falta recorrido jurisprudencial en España, en comparación con la larga trayectoria que esta regla tiene en los tribunales de Delaware. Opino que, por ejemplo, podría introducirse a través de los tribunales españoles un estándar similar al del *entire fairness* para que, en caso de no poder probarse algunos de los presupuestos del artículo 226 LSC, el administrador tenga la oportunidad de mostrar la equidad o justicia de la transacción para la sociedad. Es así como así lo hacen los administradores estadounidenses cuando el demandante refuta la presunción de la *business judgement rule* y creo que sería un interesante matiz que añadir a la regulación de nuestro país.

Como conclusión final, creo que este trabajo además de profundizar en el conocimiento de ésta peculiar norma (por su singularidad temática), ayuda también a confiar en la posibilidad cierta de encontrar puentes y nexos legales entre “distancias” tan enormes, jurídicamente hablando.

## CAPÍTULO VI. BIBLIOGRAFÍA

### 1. LEGISLACIÓN

Delaware General Corporate Law

Restatement of the Law, Corporate Governance TD 1 § 4.02

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

### 2. JURISPRUDENCIA

#### 2.1 Jurisprudencia de Estados Unidos e Inglaterra

*Stroud v. Grace*. Supreme Court of Delaware, No. 400. April 9, 1992. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Dodge v. Ford Motor Co.* Supreme Court of Michigan, Docket No. 47. February 7, 1919. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Gagliardi v. TriFoods, Int'l, Inc.* Court of Chancery of Delaware, Civil Action No. 14725. June 19, 1996. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Sinclair Oil Corp v. Levien*. Supreme Court of Delaware. June 18, 1971. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Aronson v. Lewis*. Supreme Court of Delaware, No. 203. March 1, 1983. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Charitable Corporation v. Sutton*. Court of Chancery, 26 ER 642. August 13, 1742.

*Percy v. Millaudon*. Supreme Court of Louisiana. April, 1832. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Francis v. United Jersey Bank*. Supreme Court of New Jersey. July 1, 19881. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Kamin v. American Express Co.* Supreme Court of New York. March 17, 1976. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*H.B. Cartwright & Bro v. United States Bank & Trust Co.* Supreme Court of New Mexico. August 29, 1917. H.B. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Zupnick v. Goizueta.* Court of Chancery of Delaware, No. 148874. January 21, 1997. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*In re Walt Disney Co. Derivative Litig.* Court of Chancery of Delaware, No. 15452. August 9, 2005. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Casey v. Woodruff.* Supreme Court, Special Term, New York County. May 15, 1944. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Bayer v. Beran.* Supreme Court, Special Term, New York County. April 18, 1944. [versión electrónica - base de datos Lexis].

*Brehm v. Eisner (In re Walt Disney Co. Derivative Litig.).* Supreme Court of Delaware, No. 411. June 8, 2006. [versión electrónica - base de datos Lexis].

## 2.2 Jurisprudencia en España

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 168/2007, de 13 de septiembre [versión electrónica - base de datos Vlex].

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 696/1997, de 10 de octubre septiembre [versión electrónica - base de datos Vlex].

Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra núm. 50/2008, de 24 de enero [versión electrónica - base de datos Vlex].

Sentencia Juzgado de lo Mercantil de Barcelona sección 3 núm. 74/2014, de 15 de octubre [versión electrónica - base de datos Vlex].

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm. 233/2020, de 12 de junio [versión electrónica - base de datos Vlex].

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid núm.596/2020, de 9 de diciembre [versión electrónica - base de datos Vlex].

### 3. OBRAS DOCTRINALES

Alfaro, J., “Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)”, 1ª edición, mayo 2015.

Marcia M. McMurray, An Historical Perspective on the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Business Judgment Rule, 40 *Vanderbilt Law Review* 605 (1987), p. 607.

Navarro Frías, I., “El deber de legalidad de los administradores sociales”, *Revista de Derecho Mercantil*, n. 311, enero-marzo 2019.

### 4. RECURSOS DE INTERNET

Chalian S.; y Bandura, K. The Business Judgment Rule and the Entire Fairness Doctrine. Robinson & Cole LLP.

<https://rc.com/documents/primer%20on%20business%20judgment%20rule.pdf>

Clark, O. (2020). The business judgement rule as a mechanism to protect directors from liability when making business decisions.

<https://www.osborneclarke.com/insights/businessjudgement-rule-mechanism-protect-directors-liability-making-business-decisions>

García Villarrubia, M. (2022). La regla de la discrecionalidad empresarial. Uría Menéndez. *Boletín Mercantil*, nº 107.

<https://www.uria.com/es/publicaciones/7942-la-regla-de-la-discrecionalidadempresarial>

Mantese, G; y Louis Jr, P. (March-April 2020). The Verdict on the Business Judgement Rule. Journal of the Missouri Bar, Vol. 76, No. 2. -

<https://www.armstrongteasdale.com/thought-leadership/the-verdict-on-the-business-judgment-rule/>

Markel, G; Morduchowitz, D; y Catalano, M. (2022). A Director's Duty of Oversight after Marchand in "Caremark" Case. Harvard Law School Forum on Corporate Governance.

<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/01/23/a-directors-duty-of-oversight-after-marchand-in-caremark-case/>

Molina, M. (2019). La protección de la discrecionalidad empresarial como excepción de la responsabilidad de los administradores sociales en el derecho español. (Business Judgment Rule). Revista Consumo y Empresa, Núm. 9, pp. 21-42.

<https://app.vlex.com/#vid/proteccion-discrecionalidad-empresarial-excepcion-756319925>