



FACULTAD DE DERECHO

LA DISCRECIONALIDAD EMPRESARIAL EN EL  
DERECHO ESPAÑOL Y DERECHO  
AMERICANO: ORIGEN, EVOLUCIÓN Y  
ANÁLISIS COMPARADO DE JURISPRUDENCIA

Autor: Pedro de Vega Cobos

5ºE3-D

Derecho Mercantil

Tutora: María Inés Fernández Fernández

Madrid

Junio 2019

## Resumen

El presente Trabajo tiene por objeto realizar un estudio de Derecho comparado entre Estados Unidos y España sobre la Regla de la Discrecionalidad Empresarial, o *Business Judgment Rule*. Esta regla tiene su origen en la jurisprudencia emanada de los Tribunales norteamericanos y que se positivizó en España, por primera vez, con la Ley 31/2014, incorporándose de esta forma al ordenamiento jurídico español.

La *Business Judgment Rule* persigue dotar de protección a los administradores societarios en la toma de decisiones empresariales de carácter discrecional. Toda decisión empresarial puede ser discutible, puesto que la administración y dirección de empresas no es una ciencia exacta. Por ello, el deber de gestión que concierne a los administradores se constituye como una obligación de medios. La obligación jurídica de los administradores no es asegurar el éxito económico de la empresa, sino desempeñar el cargo persiguiendo los intereses de la sociedad. En este contexto, la aplicación de la *Business Judgment Rule* tiene como consecuencia que los jueces y tribunales no podrán entrar a enjuiciar las decisiones empresariales adoptadas, siempre que se ajusten al estándar de diligencia definido por la Ley. Con ello se persigue promover y asegurar la cultura de la innovación y el desarrollo empresarial, facilitando un modelo de gestión que pueda basarse en la asunción de riesgos sin la amenaza que la exigencia de responsabilidades por cualquier decisión equivocada puede suponer.

**Palabras clave:** Regla de la discrecionalidad empresarial, *Business judgment rule*, responsabilidad del administrador societario, sesgo retrospectivo, buena fe, deber de diligencia.

## Abstract

The purpose of this paper is to conduct a study of comparative law between the United States and Spain on the Business Judgment Rule. This rule had its origin in the corporate case law of the American Courts, and was assumed by the Spanish body of Law for the first time when the *Ley 31/2014* was passed.

The Business Judgment Rule seeks to provide protection for company directors in the discretionary business decision making process. Any business decision may be debatable, since business administration and management are not exact sciences. For this reason, the duty of management that directors hold is constituted as an obligation of means (or conduct). The legal obligation of directors is not to ensure the economic success of the company, but to perform in the best interests of the company. In this context, the application of the Business Judgment Rule has the consequence that judges and courts will not be able to judge any business decision taken as long as it conforms to the standard of diligence stipulated by the Law. The aim is to promote and ensure a culture of innovation and business development by providing a management model that can be based on risk-taking without the threat that demanding responsibility for any wrong decision can pose.

**Key words:** Business Judgment Rule, fiduciary obligation, standard of care, hindsight bias, good faith, duty of care.

## ÍNDICE:

<b>LISTADO DE ABREVIATURAS.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Introducción: objetivos, metodología y plan de trabajo.....</b>	<b>6</b>
<b>II. Sistema de Derecho Común o <i>Common Law</i>.....</b>	<b>9</b>
1. Introducción.....	9
2. Influencias del sistema legal estadounidense.....	10
3. Sistema Judicial estadounidense.....	11
<b>III. Derecho Continental Europeo.....</b>	<b>13</b>
<b>IV. La Discrecionalidad Empresarial.....</b>	<b>16</b>
1. Concepto.....	16
2. Justificación de la regla en el Derecho Mercantil Actual.....	17
3. Importancia doctrinal.....	19
<b>V. Origen de la Regla.....</b>	<b>23</b>
1. Introducción.....	23
2. La Regla en EEUU.....	24
2.1 Aproximación al Derecho societario estadounidense.....	24
2.2 Marco Jurídico: Hacia la BJR.....	25
2.2.1 Deber de Lealtad.....	25
2.2.2 Deber de Diligencia.....	26
3. En Regla en España.....	28
3.1 Problemática del art. 226 LSC y crítica.....	32
<b>VI. Evolución de la Regla: .....</b>	<b>34</b>
1. Contextualización.....	34
2. De las Fusiones y Adquisiciones empresariales.....	35
<b>VII. Análisis de jurisprudencia comparada.....</b>	<b>37</b>
1. Jurisprudencia en EEUU.....	37
1.1 <i>Smith v. Van Gorkom</i> .....	37
1.1.1 Explicación del caso.....	37
1.1.2 Análisis de la decisión judicial.....	38

1.2	Hacia el criterio del <i>Entire Fairness Review</i> .....	39
1.3	<i>El Enhanced Scrutiny Test</i> .....	40
1.4	Nuevas perspectivas: El caso <i>Disney</i> .....	42
1.4.1	Hechos.....	42
1.4.2	Análisis de la decisión judicial.....	43
2.	Jurisprudencia en España.....	44
<b>VIII.</b>	<b>Conclusiones</b> .....	<b>49</b>
<b>IX.</b>	<b>Bibliografía</b> .....	<b>52</b>

## **LISTADO DE ABREVIATURAS**

<b>CC</b>	Código Civil
<b>CCAA</b>	Comunidades Autónomas
<b>BJR</b>	<i>Business Judgment Rule</i>
<b>DGCL</b>	<i>Delaware General Corporation Law</i>
<b>EEUU</b>	Estados Unidos
<b>LSC</b>	Ley de Sociedades de Capital
<b>MBCA</b>	<i>Model Business Corporation Act</i>
<b>M&amp;A</b>	<i>Mergers and Acquisitions</i>
<b>OPA</b>	Oferta Pública de Adquisición
<b>TC</b>	Tribunal Constitucional
<b>TS</b>	Tribunal Supremo
<b>TSJ</b>	Tribunal Superior de Justicia

## **I. Introducción: objetivos, metodología, justificación y plan de trabajo**

El área temática dentro de la cual se ubica la presente investigación es la del Derecho Mercantil. En concreto, el tema que se va a analizar en este Trabajo es el de las similitudes y diferencias que existen en la aplicación de la regla de la discrecionalidad empresarial en España y EEUU. Para ello, se analizará el origen de la regla en los ordenamientos de ambos países, su evolución y la jurisprudencia comparada al respecto.

La regla de la discrecionalidad empresarial, o *Business Judgment Rule*, BJR por sus siglas en inglés, hace referencia a una de las excepciones de la exigencia de responsabilidad a los administradores en las sociedades anónimas y limitadas. Cabe adelantar a modo introductorio que esta regla establece que si los administradores de una sociedad han provocado un daño como consecuencia de una decisión adoptada de buena fe, con conocimiento informado y siguiendo el proceso de toma de decisiones adecuado, no serán responsables del mismo, tal y como se regula en el artículo 226 de la LSC.

Los objetivos de la investigación son los de comparar los sistemas jurídicos español y estadounidense; explicar la razón de ser de la regla de la discrecionalidad empresarial; estudiar el origen de dicha regla en los ordenamientos estadounidense y español; comparar la evolución de la misma a lo largo del tiempo; analizar la interpretación que hacen los Tribunales de la regla en los casos más relevantes y por último evaluar si, y en su caso hasta qué punto, la aplicación de la regla de la discrecionalidad empresarial es similar en el derecho estadounidense y el derecho español.

La metodología que se va a emplear parte de la revisión de forma crítica de la literatura correspondiente a todas las áreas de conocimiento implicadas en el Trabajo (manuales, libros, artículos y publicaciones). El objetivo consiste en situar adecuadamente el estado actual de la cuestión, analizando para ello no sólo los planteamientos jurídicos actuales, sino su evolución a lo largo del tiempo. De gran ayuda para las referencias bibliográficas será la base de datos *Dialnet*.

Gran parte del interés del trabajo recae sobre el análisis detallado de la jurisprudencia, de forma tal, que una vez acotado el tema en base a la metodología anteriormente expuesta, el segundo paso consistirá en analizar sentencias judiciales de ambos países, con el fin de conocer y entender la interpretación que realizan los Tribunales de la regla; y así tratar de contestar a la pregunta de investigación de en qué medida es la regla de la discrecionalidad empresarial similar en el Derecho estadounidense y en el Derecho español.

Cabe adelantar ya, desde este momento, que la BJR tiene su origen en la jurisprudencia de los Tribunales norteamericanos, trasladándose a nuestro sistema jurídico, primero tímidamente, por la vía de su aplicación por nuestros Tribunales, y posteriormente por la vía legal, incorporándose al Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC<sup>1</sup>) a través de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre<sup>2</sup>. La diferente forma en que en uno y otro caso se ha incorporado la BJR como parámetro de protección de las decisiones empresariales entronca de forma directa con el sistema jurídico vigente en EEUU por un lado, y en España por otro.

Por ello, la estructura que se va a seguir a lo largo de este Trabajo tiene un marcado carácter dual (modelo americano vs. modelo español), razón por la cual se abordarán en primer lugar las diferencias que existen entre el Sistema Anglosajón del *Common Law* y el Continental de la codificación o *Civil Law*. A continuación se estudiará el concepto teórico de la discrecionalidad empresarial y el origen y evolución de la regla, tanto en EEUU como en España, y en la última parte del trabajo, de enfoque más empírico, se realizará un análisis comparado de jurisprudencia para examinar sobre sentencias firmes de Tribunales tanto estadounidenses como españoles, el tratamiento que se realiza de esta regla.

Finalmente se concluirá con los resultados de la investigación, con los que partiendo de la base teórica del comienzo de la investigación y con apoyo en el análisis

---

<sup>1</sup> Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio.

<sup>2</sup> Ley 31/2014, de 3 de diciembre de 2014, por la que se modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

jurisprudencial de la última parte, se tratará de aclarar las similitudes y diferencias existentes entre EEUU y España a la hora de aplicar la BJR.

## **II. Sistema de Derecho Común o de *Common Law***

### **1. INTRODUCCIÓN**

Se conoce como sistema de Derecho Común o *Common Law* a la tradición jurídica actualmente presente en la mayoría de los países anglosajones que tiene su origen en el derecho inglés de la Edad Media<sup>3</sup>. La base de este sistema radica en la aplicación de las decisiones judiciales de casos concretos a otros de similares características sin la necesidad que se tramite otro proceso judicial. Las resoluciones judiciales crean Derecho y tienen, en la práctica, valor de Ley. Existe por tanto una diferencia notable con respecto al Sistema Continental –*Civil Law*- (de aplicación en la Europa continental y países de influencia), al que se le dedicará la siguiente sección, que es mucho más restrictivo a la hora de equiparar un precedente judicial con la Ley.

De esta forma, en el sistema de *Common Law*, no es necesaria la codificación para crear derecho, puesto que la fuente del Derecho no es sólo la Ley, sino también la jurisprudencia, esto es, las decisiones judiciales. Básicamente, bajo este sistema “la acción crea derecho”<sup>4</sup>, de forma tal que es mediante los procedimientos que se suscitan ante instancias judiciales como se crea el Derecho propiamente dicho.

El principio que gobierna este sistema es el de *Stare Decidis et non quieta movere*, que consiste en guiarse por los precedentes y en no quebrar la doctrina ya fijada sobre un mismo asunto. De esta forma, los jueces deberán respetar las decisiones judiciales previas en aras de una mayor estabilidad, previsibilidad, eficiencia y ahorro de tiempo. La clave del sistema se halla en la analogía, por la cual hechos o principios similares deberán conducir a conclusiones similares<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> Gámez, R. y Cuñado, F. “Qué es el Common Law”, Eurojuris España, 2013 (disponible en <https://www.asociacion-eurojuris.es/definicion-common-law/>; última consulta 15/02/2019)

<sup>4</sup> Id.

<sup>5</sup> Nixon, D. “An approach to the Common Law System” en la Conferencia *Introduction to the Law of the US* sobre Derecho Constitucional llevada a cabo en la Facultad de Derecho de la Universidad de Carolina del Norte-Chapel Hill, EEUU, septiembre 2018.

En realidad, en la actualidad hablar de un sistema de *Common Law* “puro” es una auténtica quimera, debido a la producción de normas jurídicas (Leyes, Reglamentos...) por parte de los Poderes tanto Legislativo como Ejecutivo; a pesar de lo cual los países de tradición anglosajona conservan de forma indudable esta vinculación a las decisiones precedentes tomadas por los Tribunales.

## **2. INFLUENCIAS DEL SISTEMA LEGAL ESTADOUNIDENSE**

En este contexto, cabe realizar una breve alusión a la evolución e influencias del sistema legal en EEUU. A pesar de que tanto españoles como portugueses fueron pioneros en la colonización del continente, fueron los holandeses en el siglo XVII y los ingleses, posteriormente, los que profundizaron en el dominio de lo que a día de hoy es la Costa Este de EEUU. A pesar de que partes del sur de EEUU, como la actual Florida, estuvieron inicialmente bajo dominio español, fue la tradición jurídica anglosajona la que acabó por instaurarse en estos territorios. De esta forma, tras el establecimiento y expansión de las Trece Colonias, fue la influencia anglosajona la que marcó el desarrollo del sistema legal en EEUU.

Debe señalarse, no obstante, la singularidad del Estado de Luisiana, en el que actualmente conviven el sistema de *Common Law* con el Sistema de Derecho Continental. Ello se explica por la fuerte influencia tanto francesa como española en este Estado, que se extendió hasta comienzos del siglo XIX, tiempo suficiente para que la tradición jurídica continental basada en la codificación de la ley se asentase definitivamente junto al sistema de la regla del precedente.

También se debe hacer referencia a la posible pervivencia en el tiempo de la influencia jurídica de aquellos sistemas legales existentes previamente a la llegada de los europeos a América del Norte. En este sentido, cabe destacar que los habitantes precolombinos también tenían su propio sistema legal: las leyes de las tribus nativas, que indudablemente se vieron en ocasiones superpuestas por los sistemas jurídicos llevados por los colonizadores. A modo de ejemplo cabe destacar que entre los Navajos, todavía

juega un papel importante la ley tribal y los usos de la costumbre; manteniéndose hasta la actualidad la existencia de Tribunales Tribales<sup>6</sup>.

A pesar de estas influencias continentales e incluso de tribus nativas, no cabe duda de que el sistema jurídico presente en EEUU es el anglosajón. Realmente, no cupo la posibilidad de que otro sistema jurídico se instaurase; de la misma forma que el inglés fue sin ninguna duda el idioma que consiguió echar raíces en este territorio<sup>7</sup>, a pesar de la indiscutible presencia puntual de la lengua holandesa -especialmente en la actual Nueva York- y del francés y el español en la zona sur.

Para finalizar, cabe apuntar que si algo ha marcado la historia de EEUU desde la llegada de los primeros colonos dependientes todavía de los Regímenes Europeos, hasta su constitución como estado soberano, es la libertad ansiada por sus habitantes. Miles de europeos huyeron en el siglo XVII hacia América por motivos religiosos, con el objetivo de encontrar una tierra “libre”, lejos de persecuciones e imposiciones religiosas. Este hecho explica numerosas de las peculiares características de este país hasta la fecha de hoy, incluyendo la fuerte inclinación por la regla del precedente.

De acuerdo con los autores consultados, en aquellos sistemas de influencia anglosajona, existe una mayor libertad de contratación al existir pocas disposiciones reguladoras –a diferencia de la situación existente un sistema de *Civil Law*- y se cumple de forma más recurrente aquél viejo planteamiento de que “todo está permitido si no está prohibido”<sup>8</sup>. De esta forma, este sistema casa más con el ansiado deseo de libertad de los colonos, y es una explicación más del porqué del dominio de este sistema en EEUU.

### **3. SISTEMA JUDICIAL ESTADOUNIDENSE**

Una vez explicadas las particularidades del sistema anglosajón, cabe terminar esta introducción sobre el sistema americano realizando un análisis sobre el sistema judicial

---

<sup>6</sup> Friedman, L. y Hayden, G., “American Law, an introduction”, Oxford University Press, Nueva York, 2017, pp. 35-36.

<sup>7</sup> Ibid., p.36.

<sup>8</sup> “Características clave de los sistemas de Common Law y Derecho Civil”, *página web oficial del World Bank Group*. (Disponible en <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/es/asociaciones-publico-privadas/ley-regulacion/common-law-derecho-civil#civil>, última consulta el 10/02/2019).

de este país. Se trata, por tanto, de comprender el funcionamiento interno de las decisiones judiciales y de cómo se relacionan unas con otras, habida cuenta de la condición federal de EEUU y de la existencia de múltiples niveles judiciales y distintas jerarquías entre ellos. Tal y como se regula en el artículo 1 de la Constitución de EEUU, la separación de poderes es el sistema presente en este país, diferenciando entre el Poder Legislativo, que promueve las leyes; el Ejecutivo, que las hace cumplir y el Judicial que las interpreta en supuestos específicos<sup>9</sup>.

Como se ha tratado anteriormente, la importancia de la regla del precedente es clave a la hora de afrontar nuevos supuestos judiciales, sin embargo resulta de extrema importancia diferenciar entre jurisdicciones, ya sea entre Tribunales Federales y Estatales, o entre la primera instancia, la apelación y el supremo. En relación con lo anterior, existen por tanto reglas de jerarquía verticales (el Tribunal de rango inferior debe seguir el precedente del superior) y horizontales, de forma tal que ante dos Tribunales de igual rango, no existe un deber de seguir el precedente del otro.

En referencia a la conexión de esta breve explicación del sistema constitucional americano con el tema que se investiga en este Trabajo, cabe destacar que resulta clave entender la forma en la que se relacionan internamente las decisiones judiciales en EEUU, puesto que el origen de la *Business Judgment Rule* proviene de una decisión de un Tribunal del Estado de Delaware, con el alcance que se verá más adelante.

---

<sup>9</sup>“The US Legal System: A Short Description”, *página web oficial de EEUU en Argentina*. (Disponible en [https://ar.usembassy.gov/wp-content/uploads/sites/26/2016/03/U\\_S\\_Legal\\_System\\_English07.pdf](https://ar.usembassy.gov/wp-content/uploads/sites/26/2016/03/U_S_Legal_System_English07.pdf), última consulta el 5/02/2019).

### **III. Derecho Continental Europeo**

El Sistema Jurídico español, al igual que el de toda la Europa Continental, se rige por el Sistema de *Civil Law*, El sistema Continental tiene su origen en los Derechos Romano y Germánico, y parte de la premisa básica que es que la Ley es fuente del Derecho por delante de las decisiones judiciales; otorgando gran importancia a la codificación<sup>10</sup>.

En este sistema, la norma principal es la norma escrita y es el Parlamento el órgano del que emana la misma. Los jueces, consecuentemente, ni crean Derecho ni innovan, y su función se limita simplemente a aplicar la ley. Las leyes, de este modo, serán más taxativas que en el modelo anglosajón, siendo un modelo a priori más estricto<sup>11</sup>.

En el artículo 1.1 del Código Civil se regulan las fuentes del ordenamiento (Derecho), siendo estas (en jerarquía descendente) la ley, la costumbre y los principios generales del derecho, aplicándose éstos últimos, en principio, en defecto de las dos anteriores. No aparece por tanto en el CC una mención a la jurisprudencia como fuente directa de Derecho.

Tal y como queda regulado en el CC, en el Derecho español la regla general es que la jurisprudencia solamente tendrá carácter meramente interpretativo. Así, según el artículo 1.6 del CC<sup>12</sup> “la jurisprudencia complementará el ordenamiento jurídico con la doctrina que de modo reiterado establezca el Tribunal Supremo al interpretar y aplicar la ley, la costumbre y los principios generales del derecho”. De este modo, se podrán citar dichas decisiones en un procedimiento posterior, complementando el ordenamiento jurídico sólo cuando existan dos o más sentencias dictadas en el mismo sentido por el TS, sin que, a juicio de la doctrina más autorizada, ello equipare la jurisprudencia a la ley ni

---

<sup>10</sup> de Montalvo, R., “Common Law y Derecho Continental – Capítulo 2º”, 2018. (Disponible en <https://tecnicopreocupado.com/2018/04/08/common-law-y-derecho-continental-capitulo-2o/>; última consulta el 13/02/2019).

<sup>11</sup> “Características clave de los sistemas de Common Law y Derecho Civil”, *página web oficial del World Bank Group*. (Disponible en <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/es/asociaciones-publico-privadas/ley-regulacion/common-law-derecho-civil#civil>; última consulta el 10/02/2019).

<sup>12</sup> Código Civil.

le confiera siquiera carácter vinculante<sup>13</sup>. En este sentido, también se debe hacer alusión a las decisiones del Tribunal Constitucional en materia de interpretación de la Constitución.

Se debe comentar, no obstante, que existe en España una tendencia progresiva a aumentar el valor vinculante de las decisiones judiciales, de forma tal que a pesar de que no se cumpla, incluso el requisito de la reiteración, en numerosas ocasiones los Jueces tienden a valorar cada vez más otras decisiones judiciales previas. Como se ha explicado, lo cierto es que a pesar de que no constituyan jurisprudencia, las decisiones judiciales de casos similares sí que gozan de un alto valor a la hora de fundamentar una demanda<sup>14</sup>.

En base a todo lo anterior, a la hora de analizar la aplicación de la *Business Judgment Rule* en España habrá que estudiar los pronunciamientos judiciales al respecto de forma especialmente cautelosa, sin olvidar el carácter principalmente interpretativo que tienen en este país. Consecuentemente, en el caso español habrá que prestar especial atención al desarrollo que hace la ley de la BJR.

Se debe comentar, no obstante, a modo de breve reflexión sobre la coexistencia de ambos sistemas legales en el mundo actual, que no se debe olvidar la fuerte influencia de la globalización en todas las facetas de las sociedades actuales. Si la mayor interacción entre países fruto de dicha globalización ha conllevado un paulatino acercamiento económico, cultural, social, etc. entre diferentes países y sistemas, no puede pasar desapercibida la influencia de un sistema legal sobre el otro y viceversa. Además, la aparición de nuevas realidades, como la tecnología, el comercio electrónico, o los avances en biología y genética, fomenta aún más el acercamiento entre los distintos ordenamientos a nivel global<sup>15</sup>.

La realidad es que actualmente no existe un sistema ni continental ni anglosajón puro en su esencia, sino que los unos han tomado influencias de los otros. Resulta indudable que todavía existen marcadas diferencias entre ellos, ya que la base de cada

---

<sup>13</sup> Díez-Picazo, L., Gullón, A., “Sistema de Derecho Civil”, Tecnos, Madrid, 1981, pp. 177 y ss.

<sup>14</sup> Bofil, J. “Derecho de Daños”, apuntes de clase, Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE Madrid, España, 2017.

<sup>15</sup> Friedman, L. y Hayden, G., op. cit., p.45

uno sigue permaneciendo inalterada, y en ningún caso puede hablarse de que existe una convergencia global hacia un único sistema<sup>16</sup>.

A pesar de lo anterior, hoy no cabe ninguna duda de la importancia de las Leyes que emanan del Poder Legislativo e incluso del Ejecutivo en EEUU. Además, en la actualidad ya no se espera a que un juez dicte una sentencia para regular los distintos aspectos de la vida social o económica, sino que directamente se elabora una ley sobre este asunto, creciendo por tanto la capacidad de innovación jurídica del legislador<sup>17</sup>.

Del mismo modo, como se ha comentado anteriormente, en nuestro derecho la importancia de las decisiones judiciales previas es clave a la hora de interpretar nuevos supuestos. Realmente, en la actualidad lo que existe es un contagio mutuo de características entre ambos sistemas, a pesar de que cada uno sigue conservando su esencia. En última instancia, lo que se pretende bajo todo ordenamiento es que ante una situación siempre hay sólo una respuesta y que ante una situación, siempre haya respuesta<sup>18</sup>.

Cabe destacar, igualmente, que esta globalización y acercamiento entre distintas tradiciones jurídicas es lo que explica en parte que soluciones jurídicas que nacen en un sistema y marcadas por unas determinadas circunstancias, se expandan hacia otros ordenamientos. Es el caso de la *Business Judgment Rule*, que una vez se han introducido los dos sistemas jurídicos presentes en los dos países sobre los cuales va a desarrollarse el análisis, se tratará en las siguientes secciones de este Trabajo.

---

<sup>16</sup> Id.

<sup>17</sup> Astarloa Huarte-Mendicoa, I. “Las fuentes del Derecho Constitucional”, apuntes de clase, Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE Madrid, España, 2014.

<sup>18</sup> Alcón Yustas, M.I., Álvarez Vélez, M.I., Correas Sosa, I., et al., “Lecciones de Derecho Constitucional” Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, pp- 29-49.

## **IV. La Discrecionalidad Empresarial**

### **1. CONCEPTO**

En los orígenes del Derecho Mercantil, antes de la regulación legal de todo el régimen societario, el empresario era responsable ilimitadamente con su propio patrimonio, más allá de los bienes empresariales, de las deudas originadas con motivo de su actividad. Esto indudablemente era un freno al emprendimiento y a la capacidad de arriesgar, puesto que las consecuencias económicas de un negocio fallido podían llegar a ser irreparables para el empresario.

Como consecuencia de lo anterior, comenzaron a surgir formas empresariales mediante las que se limitaba la responsabilidad económica del empresario de una u otra manera dependiendo de la forma empresarial a la que se acogiese. Finalmente nacieron las sociedades, que separan definitivamente la propiedad de la empresa de la gestión propiamente dicha. El órgano de administración es el encargado de llevar el control del día a día de la empresa, mientras que los dueños (accionistas) participarán solamente en aquellas decisiones más trascendentales.

Como regla general, la responsabilidad de los accionistas queda limitada al capital invertido en la empresa, luego cabe preguntarse en este momento hasta qué punto los integrantes del órgano de administración de la empresa (los administradores) pueden llegar a responder por sus negligencias.

Es en este punto en el que la BJR aparece, ya que su sentido es precisamente el de introducir una limitación a la responsabilidad de los administradores, la cual tendrá lugar únicamente en aquellos supuestos regulados legalmente; no constituyendo en ningún caso una suerte de mecanismo para exonerar siempre de su responsabilidad a los administradores.

## 2. JUSTIFICACIÓN DE LA REGLA EN EL DERECHO MERCANTIL ACTUAL

En un mundo como el actual, dominado por la globalización que acerca realidades antiguamente prácticamente irreconciliables, y que hace posible la interacción y colaboración entre empresas de toda índole, resulta esencial la innovación para no quedar desfasado por la competencia. Además, ahora más que nunca la tecnología conecta y acerca el mundo entero, haciendo posible que tengan lugar encuentros empresariales que hace unas décadas parecían imposibles.

Los distintos sectores se encuentran en una constante evolución y las empresas luchan por sobrevivir y permanecer. En muchas ocasiones se ha debatido sobre cuál es el fin último de la empresa, si en realidad sólo radica en proporcionar el máximo beneficio a sus accionistas o si por el contrario hay un fin social detrás del tejido empresarial, que vertebra la sociedad. Los programas de responsabilidad social corporativa, especialmente recurrentes en las grandes empresas en la práctica, serían una derivada más en este sentido. El análisis de esta cuestión escapa los objetivos de este Trabajo, ya que en ningún caso se pretende discernir cuál es –o debería ser- el fin último de una empresa.

Lo que sí que parece claro es que las empresas, cualquiera que sea el objetivo que persiguen, necesitan sobrevivir y para lograr esto en el cambiante mundo descrito en los párrafos anteriores, lo que indudablemente resulta esencial, es la apertura de nuevos caminos, la asunción de riesgos y, en definitiva, la toma de decisiones por parte de las empresas. Esta es, además, una realidad transversal que afecta a todos los sectores y en la que no caben excepciones, haciendo una analogía *Darwiniana*, en el mundo empresarial actual el que no se adapta muere, y los que no innovan y arriesgan sólo es cuestión de tiempo que queden atrasados.

Esta toma de decisiones arriesgadas, que persiguen la pervivencia de la empresa, son tomadas por el órgano de administración en las sociedades, el cual le debe lealtad a los accionistas y que depurará sus responsabilidades ante los errores cometidos. Ante un marco jurídico de responsabilidad económica tan estricto como el que se plantea, la realidad es que resultaría difícil tomar decisiones innovadoras y que entrañasen cierto

riesgo, puesto que sería mucho más fácil para los administradores optar por un perfil conservador que apostase únicamente por lo seguro.

No cabe duda que un perfil empresarial arriesgado puede proporcionar tanto grandes éxitos como enormes fracasos. Tomando el planteamiento base de las finanzas que relaciona directamente riesgo y rentabilidad, y haciendo una analogía para el caso presente, tomar decisiones que entrañen riesgo para no perder competitividad puede resultar en un escenario pesimista en un fracaso empresarial que lleve incluso a la liquidación de la compañía.

Sin embargo, qué sentido tendría un cuerpo legal que anima a los administradores a no arriesgarse cuando en el mundo actual el emprendimiento está a la orden del día. Este es el punto de inflexión en el cual la BJR comienza a tener sentido: protección legal para limitar la responsabilidad de los administradores cuando éstos toman decisiones que se comprueba que han sido perjudiciales para la empresa, siempre y cuando se haya hecho de buena fe, con conocimiento informado, sin que medien intereses personales y de acuerdo con un procedimiento ordenado<sup>19</sup>. En definitiva, lo que la BJR implica a nivel más conceptual, una vez satisfechos los requisitos anteriores, es la catalogación de las obligaciones de los administradores como de medios y no de resultados<sup>20</sup>.

Como ya se ha señalado, la incorporación de la BJR en España se produjo a través de la Ley 31/2014<sup>21</sup>, de 3 de diciembre, por la que se modificó la LSC introduciendo un novedoso artículo (el 226) con la siguiente redacción:

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.

No se entenderán incluidas en el ámbito de la discrecionalidad empresarial aquellas decisiones que afecten personalmente a otros administradores y personas vinculadas y,

---

<sup>19</sup> Artículo 226 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio.

<sup>20</sup> Valiente, A., “La Business Judgment Rule”, 2018. (Disponible en: <https://economia3.com/2018/11/22/166168-la-business-judgment-rule/>; última consulta 25/05/2019).

<sup>21</sup> Ley 31/2014, de 3 de diciembre de 2014, por la que se modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

en particular, aquellas que tengan por objeto autorizar las operaciones previstas en el artículo 230.

### 3. IMPORTANCIA DOCTRINAL

La doctrina en España tiene una opinión prácticamente unánime de aprobación de la incorporación al ordenamiento español de la BJR mediante su positivización en la Ley 31/2014. Así, se ha dicho que la responsabilidad de los administradores sobre un proyecto empresarial no podrá depender del éxito o fracaso obtenido en él<sup>22</sup>:

Cuestión que no debe ser objeto de valoración por un juez, porque el riesgo que cualquier opción empresarial lleva aparejado no puede determinar un agravamiento o aminoración de la responsabilidad de los administradores. Lo relevante es sólo que la decisión estratégica adoptada haya sido fruto de un procedimiento de decisión adecuado y conforme. En definitiva, por medio de esta regla se trata de limitar el alcance del control judicial, impidiendo que, al conocer el juez de las demandas de responsabilidad de administradores por daños debidos a presunta negligencia del órgano de gestión, las decisiones de carácter empresarial puedan llegar a ser sustituidas por las del juez encargado del enjuiciamiento.

Como señala Amanda Cohen Benchetrit<sup>23</sup>:

Se pretende así garantizar a los administradores sociales que sus hipotéticos errores cometidos en la gestión de la empresa en cuanto a la toma de decisiones no derivarán de manera necesaria en su consideración como responsables frente a la sociedad, sus socios o los terceros por los daños ocasionados por tales equivocaciones, operando dicha regla en relación con la responsabilidad por negligencia, es decir, evitando el control judicial de la actuación de los administradores desde la perspectiva del cumplimiento o incumplimiento de su deber en el desempeño de su cargo con la diligencia debida.

En palabras tal vez algo exageradas, pero muy ilustrativas, Ricardo Seoane Rayo<sup>24</sup> llega a decir que:

---

<sup>22</sup> Díaz Moreno, A., “La business judgement rule en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital”. *Análisis GA&P*, Julio 2014, pp 1 y ss. Ver también Cerrato, I., “El deber general de diligencia de los administradores y la protección de la discrecionalidad empresarial”, en *Comentario Práctico a la nueva normativa de gobierno corporativo*, Dykinson, pp. 75-84.

<sup>23</sup> Cohen, A., “La acción individual de responsabilidad de los administradores sociales a la luz de la última jurisprudencia”, *Revista de jurisprudencia*, 1/04/2017, pp. 1 y ss. (Disponible en <https://elderecho.com/la-accion-individual-de-responsabilidad-de-los-administradores-sociales-a-la-luz-de-la-ultima-jurisprudencia>; última consulta 10/06/2019).

<sup>24</sup> Seoane, R., “Business Judgment Rule y compliance”, *Civil-Mercantil*, 2018. (Disponible en: <https://www.civil-mercantil.com/business-judgment-rule-regla-discrecionalidad-negocio-compliance.html>; última consulta 10/06/2019).

Si las decisiones empresariales pudieran ser juzgadas por los tribunales desde el prisma de la estrategia empresarial, estaría ocurriendo un hecho indeseable: la Administración (de Justicia) se estaría convirtiendo en gurú de los negocios, en una suerte de líder visionario al estilo de Jack Welch o Richard Branson, capaz de analizar retrospectivamente si una decisión estuvo bien tomada a tenor del estado del arte en la materia.

Para el Profesor Díaz Moreno<sup>25</sup> la razón de ser de la BJR es fácil de entender ya que:

Si cualquier equivocación de los administradores de sociedades de capital en el terreno de la gestión de la empresa social fuera considerada una conducta negligente y, por tanto, desencadenante de su responsabilidad por los perjuicios causados, se estaría desincentivando gravemente la adopción de estrategias arriesgadas y se crearían estímulos para una gestión conservadora en lugar de para el impulso de proyectos innovadores (que, por supuesto, siempre comportan ciertos riesgos).

Desde el punto de vista de los socios esto significa que un régimen de responsabilidad excesivamente riguroso en este campo, que no procure un terreno seguro a los administradores, no es necesariamente – contra lo que a primera vista pueda parecer – beneficioso para los socios. A éstos no les conviene (al menos con seguridad cuando la compañía en la que han invertido opera en sectores con potencial de crecimiento) que los gestores adopten sistemáticamente decisiones conservadoras con el único objetivo de evitar las pérdidas y, en definitiva, de salvar su responsabilidad.

La administración de la sociedad entraña una dosis de discrecionalidad en la toma de decisiones, sin que dichas decisiones estratégicas y de negocio que se adoptan de forma continuada respondan a una ciencia exacta, como señala la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 168/2007 (Sección 28ª), de 13 de septiembre de 2007<sup>26</sup>, que se analizará al final de este Trabajo. Por ello, indica Amanda Cohen Benchetrit<sup>27</sup>:

No siempre resulta fácil determinar, en el momento en que se toma la decisión empresarial, cual es la mejor opción para la sociedad desde el punto de vista del resultado que pueda arrojar. Es por esta razón que no debe olvidarse que los administradores, al aceptar el cargo, responden únicamente (que, desde luego, no es poco) de ejercer sus funciones con arreglo a lo que prescriben las Leyes, los estatutos sociales, con observancia de los deberes que les son propios.

Por otro lado, los autores hacen hincapié en que anteriormente el régimen del administrador y consejero (y su protección) se encontraba especialmente incompleto<sup>28</sup>. Además, se identifican cuatro fundamentos esenciales para la BJR, los cuales son la

---

<sup>25</sup> Díaz Moreno, A., op. cit., p. 2.

<sup>26</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 168/2007 (Sección 28ª), de 13 de septiembre de 2007. (FJ 5 y 6).

<sup>27</sup> Cohen, A., op. cit., p. 4.

<sup>28</sup> Rey, E., “El consejero florero”, *Garrigues comunica*, marzo 2016, pp. 1-5. (Disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/el-consejero-florero](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/el-consejero-florero); última consulta 02/03/2019).

promoción de la asunción de riesgos, la limitación del poder judicial para juzgar decisiones empresariales, evitar el sesgo retrospectivo y la inexistencia de una *Lex Artis*<sup>29</sup> consolidada que permita suplir la impericia para enjuiciar estos asuntos con el recurso a expertos.

Con respecto a la promoción de la asunción de riesgos, ha quedado suficientemente explicada en los epígrafes anteriores, y se relaciona con la búsqueda de la excelencia empresarial, de llegar donde la competencia todavía no está para seguir creciendo como empresa. Los riesgos asumidos deben ser razonables y las decisiones tomadas diligentemente. En definitiva, se protege al administrador emprendedor e intrépido, pero no al temerario. En este sentido se pronunció el Informe que emitió sobre este asunto la Comisión de Expertos que elaboró el Proyecto de Ley que dio lugar a la Ley 31/2014, en los términos siguientes:

También resulta conveniente, en línea con la evolución del derecho de los países de nuestro entorno y consagrar legislativamente la denominada business judgment rule, cuyo objetivo es proteger la discrecionalidad empresarial en el ámbito estratégico y en las decisiones de negocio. Se trata de una exigencia necesaria para fomentar la cultura de innovación y facilitar la sana asunción y gestión de riesgos<sup>30</sup>

En segundo lugar se encuentra la limitación del poder judicial para juzgar lo empresarial, de forma tal que solamente se entrará a valorar lo jurídicamente procedimental y relativo al cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 226 LSC. Se trata en definitiva de crear un espacio de cierta inmunidad para los administradores sociales cuando hayan de adoptar decisiones estratégicas y de negocio tomadas con arreglo a los parámetros fijados por el artículo 226 de la LCS. Posteriormente, en el apartado dedicado a la crítica a la redacción de este artículo se explica por qué puede que esto no siempre se cumpla en el derecho español.

---

<sup>29</sup> Guerra, A. “La ‘business judgment rule’, un balón de oxígeno para el riesgo en las decisiones estratégicas”, Garrigues comunica, Julio 2018, pp. 1-5. (Disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/la-business-judgement-rule-un-balon-de-oxigeno-para-el-riesgo-en-las-decisiones-estrategicas](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/la-business-judgement-rule-un-balon-de-oxigeno-para-el-riesgo-en-las-decisiones-estrategicas); última consulta 02/03/2019)., apud Paz-Ares, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, In Dret working paper n° 162, octubre 2003, p. 31.

<sup>30</sup> “Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas” de la Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo de la CNMV, Madrid, 14/10/2013, p. 38.

En tercer lugar, y muy relacionado con el postulado anterior –y con la crítica que se va a realizar del artículo 226-, se debe hablar de evitar el sesgo retrospectivo, lo que en EEUU se denomina *hindsight bias*, es decir, la parcialidad judicial a la hora de examinar la situación. El riesgo en que puede incurrir cualquier Tribunal sería que para juzgar el planteamiento de la toma de la decisión empresarial tuviera en cuenta los resultados posteriores, es decir, las implicaciones económicas y sociales que se han derivado de la decisión. Bien, pues justamente esto es lo que se pretende evitar, ya que la BJR introduce un sistema para entrar a valorar únicamente la toma en sí de la decisión, pero no el contenido de la misma en función de sus resultados. Es por tanto un análisis indudablemente *ex ante*. Como señala el Profesor L. Hernando Cebriá<sup>31</sup>:

El administrador ha de gozar, por lo tanto, de un margen de discrecionalidad o autonomía de decisión, si bien orientada al interés social, que le permita elegir entre aquellas opciones que, dadas las circunstancias del caso, sirvan a aquél fin. Siendo esto así, la revisión de sus decisiones no puede traducirse en un juicio de oportunidad a posteriori con respecto al resultado de la gestión.

Por último, y en relación con la inexistencia de una *Lex Artis*, que pueda servir de referencia para juzgar las decisiones empresariales, Paz-Ares<sup>32</sup> considera que es preferible que no exista puesto que lo que se espera en este ámbito de decisión es la innovación y la asunción de riesgos, para no caer en la repetición de estrategias pasadas que solamente llevarían a la sociedad a caer en el más absoluto fracaso.

---

<sup>31</sup> Hernando Cebriá, L., “La protección de la discrecionalidad empresarial: La adaptación de la Business Judgment Rule al régimen de gobierno corporativo español”. *Revista Internacional Foro de Derecho Mercantil*, nº54 ene-mar 2017, pp. 129-154.

<sup>32</sup> Paz-Ares, C., op. cit., p. 31 y ss.

## V. Origen de la Regla

### 1. INTRODUCCIÓN

La regla de la protección de la discrecionalidad empresarial nace en el marco estadounidense de la visión empresarial que existe en este país. Resulta en cierto modo lógico que una regla que protege a los administradores de sus errores únicamente sólo podía nacer en un país que presume de ser la cuna del emprendimiento a nivel global. Realmente tiene sentido, si se apuesta por una sociedad activa en el comercio con un sector privado fuerte que sostiene el país, que exista una cierta protección legal frente a la toma de decisiones equivocadas.

Así, el nacimiento de la BJR se halla en el *Common Law*, por la vía jurisprudencial, en un Tribunal del Estado de Delaware. Este Estado es conocido en EEUU por acoger el domicilio social de un gran número de corporaciones estadounidenses que operan a lo largo de todo el país, y que en la mayoría de casos tienen su sede de dirección efectiva localizada en otro Estado. La explicación de esta singularidad se encuentra en su beneficioso régimen de tratamiento societario, que ha llegado a ser catalogado en alguna ocasión como de paraíso fiscal<sup>33</sup>. El atractivo empresarial de Delaware ha contribuido en gran medida a que sus Tribunales sean pioneros en lo que se refiere al desarrollo jurisprudencial de nuevas tendencias con el fin último de dotar de la máxima competitividad a las empresas radicadas en este territorio.

Esta es la forma como nació la BJR, y en este sentido se debe hacer referencia al caso *Smith v. Van Gorkom* del estado de Delaware, que se analizará posteriormente en este Trabajo en la sección dedicada a la jurisprudencia. Se debe anticipar, no obstante, que fue ya en 1919 cuando se comenzó a discutir en los Tribunales la importancia de la protección de los administradores en sus decisiones, a raíz del caso *Dodge v. Ford Motor Company*<sup>34</sup>, en el cual se establece que “los tribunales no interferirán en el control ejercido por los

---

<sup>33</sup> “Ventajas fiscales en Delaware” (Disponible en: <https://paraisosfiscales.net/delaware/>; última consulta 28/02/2019).

<sup>34</sup> *Dodge v. Ford Motor Company* 459, 170 N.W. 669 (Mich. 1919).

administradores salvo que sea evidente que son culpables de fraude o apropiación indebida de fondos societarios [...]”

## 2. LA REGLA EN EEUU

### 2.1 Aproximación al Derecho societario estadounidense

Al igual que en el Derecho de Sociedades español, en EEUU existen numerosas formas mediante las que constituir una empresa. Desde los *Sole Proprietorships*, la forma más simple, en la cual no existe diferenciación entre empresario y empresa, pues esta última no goza de un estatus separado; hasta las *Corporations*, la estructura más sofisticada sobre la que organizar una empresa<sup>35</sup>.

En líneas generales, la característica fundamental de una *Corporation* es que se crea bajo una normativa estatal que le dota de un estatus diferenciado del de sus dueños (accionistas). Su principal ventaja es la de la responsabilidad limitada de los accionistas, que queda restringida al capital invertido en la misma, lo cual fomenta la movilización del capital en la sociedad<sup>36</sup>.

Por otro lado, queda separada la propiedad de la empresa y la dirección de la misma, de forma tal que los accionistas no participan en la administración societaria. La idea que subyace es la de la profesionalización de los gestores. Además, las acciones son transferibles y la sociedad se considera que tiene una vida perpetua, al no morir con el fallecimiento de sus propietarios<sup>37</sup>.

Sus principales desventajas serían en primer lugar los conflictos de agencia, cuando los gestores en vez de velar por el interés de la compañía se centrasen en el suyo propio. En segundo lugar, los elevados costes de esta forma societaria, normalmente asociados con el hecho de que tienen que lidiar con numerosos requerimientos de contabilidad, cumplimiento y relativos a las *Federal Securities Laws*, que regulan de

---

<sup>35</sup> Clarkson, K.W., Miller, R., Cross, F.B., “Business Law. Text and cases”, Cengage Learning, Stamford, 2015, pp. 759-780.

<sup>36</sup> Hazen, T., Markham, J., Coyle, F., “Corporations and other Business Enterprises. Cases and materials”, West Academic Publishing, Saint Paul, 2016, pp. 121-145.

<sup>37</sup> Ibid. pp. 146-160.

forma muy intensiva todo lo relativo a los valores (registro, emisión, venta...) <sup>38</sup>. En último lugar cabe citar la regla general de la doble imposición frente a la que se enfrentan los accionistas de estas sociedades, las cuales tributarán por sus ingresos vía el equivalente al Impuesto de Sociedades para que posteriormente los accionistas también tributen por los dividendos recibidos.

## **2.2 Marco jurídico: Hacia la Business Judgment Rule**

En el marco de la legislación societaria estadounidense, nacen dos deberes fundamentales en las *Corporations*, como son el deber de lealtad y el deber de diligencia; que a su vez derivan de las leyes de agencia.

### **2.2.1 Deber de Lealtad**

Con respecto al *Duty of Loyalty* o Deber de Lealtad, se establece que los gestores deberán actuar siempre en beneficio de la sociedad, y además deberán evitar los conflictos de interés (evitando las transacciones en beneficio propio, sin emplear información confidencial ni hacerle competencia a la sociedad <sup>39</sup>).

Con respecto a las transacciones en beneficio propio (*self-dealing*), los conflictos de interés aparecen cuando la sociedad celebra negocios que beneficien a sus empleados, directores o administradores. La clave radica en probar la condición injusta del negocio, y la carga de la prueba recae sobre el correspondiente administrador afectado. Sin embargo, si la sociedad marcha bien, el Tribunal puede no entrar a analizar la justicia/injusticia del trato <sup>40</sup>. Además, los administradores tienen el deber de revelar todo conflicto de interés <sup>41</sup>.

Seguidamente, derivado de este deber, aparece el deber de no usar conexiones ni informaciones empresariales de cara a apropiarse de una oportunidad de negocio de la sociedad (a no ser que se tenga autorización). En este sentido, se deberá ejecutar el

---

<sup>38</sup> Hazen, T., Markham, J., Coyle, F., op. cit., pp. 851-860.

<sup>39</sup> Ibid. p. 333.

<sup>40</sup> Cookies Foods Products, Inc. v. Lakes Warehouse Distributing, Inc. 430 N.W.2d 447 (Iowa 1988).

<sup>41</sup> Globe Woolen Co. v. Utica Gas & Electric Co. 121 N.E. 378 (N.Y. 1918).

llamado *Line-of-Business Test*<sup>42</sup>, para comprobar si dicha oportunidad de negocio está funcionalmente relacionada con la de la sociedad, en cuyo caso habría de solicitarse autorización a la misma.

En último lugar, derivado de este deber de lealtad aparece el deber de no competir con la sociedad. Es razonable pensar que se exigirán diferentes grados de cumplimiento de este deber dependiendo del nivel del cargo del que se trate. En este sentido, cabe destacar que los administradores son agentes de la sociedad en todo momento, incluso cuando no están en el ejercicio de su cargo propiamente dicho<sup>43</sup>, a consecuencia de lo cual no podrán ni si quiera emplear su propio tiempo para trabajar en un interés contrario a la corporación<sup>44</sup>.

### **2.2.2 Deber de Diligencia**

Una vez explicado el Deber de Lealtad, aparece el *Duty of Care* o Deber de Diligencia, por el cual los administradores de las sociedades deberán actuar de buena fe y de aquella forma que consideren que sea en el mejor interés para la compañía<sup>45</sup>. De este planteamiento derivan por tanto tres postulados, que se explican a continuación y que constituyen el estándar de diligencia que se deberá perseguir:

En primer lugar, cabe destacar que se debe actuar de buena fe, lo cual no significa tener simples creencias, sino que se trata de sostener un convencimiento que debe ser razonable bajo un criterio de medición objetivo. De esta forma, las actuaciones realizadas en base a meras intuiciones o corazonadas nunca serán válidas. Queda claro que el deber de diligencia es más difícil de probar que el de lealtad explicado anteriormente<sup>46</sup>, por la propia naturaleza del mismo.

En segundo lugar, los administradores deben de estar debidamente informados al tomar una decisión, lo cual es un deber del cargo<sup>47</sup>. El grado de información será el acorde

---

<sup>42</sup> Guth v. Loft, Inc. 5 A.2d 503 (Del. 1939).

<sup>43</sup> Duane Jones Co., Inc. v. Burke 117 N.E.2.d 237 (N.Y. 1954).

<sup>44</sup> Lincoln Stores, Inc v. Grant 34 N.E.2.d. 704 (Mass. 1941).

<sup>45</sup> Model Business Corporation Act §8.30 *Standards of Conduct for Directors*.

<sup>46</sup> Id.

<sup>47</sup> Francis v. United States Bank 432 A.2d 814 (N.J. 1981).

con el que una persona en una posición similar tomaría en el proceso de una toma de decisión equivalente.

La tercera derivada del deber de diligencia lo constituye también la confianza razonable que los administradores trasladan por medio de su cadena de mando<sup>48</sup>. Sería poco sensato pretender que un administrador tuviera que revisar absolutamente todas las actuaciones que se encuentran por debajo de su mando. Los administradores supervisan, pero no se encuentran al mando de las actividades del día a día<sup>49</sup>. El presidente, no obstante, tiene un deber de investigación más elevado que el de los administradores y sus actos se examinarán bajo un prisma más exigente que el de los administradores<sup>50</sup>.

Junto al estándar de diligencia, que como se ha explicado anteriormente se basa en la buena fe y en actuar en el mejor interés de la empresa; se debe hablar también de la causalidad, que debe ser probada<sup>51</sup>. En base a esto, si se prueba el incumplimiento del estándar pero no se pudo hacer nada al respecto, no queda probada la causalidad.

En base a todo lo anterior, parecería que si se satisfacen todos los requisitos expuestos para que se haya roto el deber de diligencia, los administradores serán responsables. Sin embargo, esto no es siempre así debido a la *Business Judgment Rule*. Por medio de esta regla se puede llegar a liberar a los administradores de la responsabilidad personal que de por sí arrastrarían. Cabe señalar, no obstante, que la BJR en ningún caso aplicará en casos de vulneración del deber de lealtad, o de las disposiciones legislativas existentes al respecto; ciñéndose su aplicación al deber de diligencia.

Bajo el modelo establecido por el Tribunal de Delaware, se impide que el juez entre a analizar sobre el fondo del asunto, de forma tal que si el demandante no es capaz de demostrar que no procede aplicar la presunción, no se revisará la actuación de los administradores, aunque haya habido importantes perjuicios derivados de esta.

---

<sup>48</sup> Model Business Corporation Act §8.31 *Standards of liability for Directors*.

<sup>49</sup> Model Business Corporation Act §8.01 (b) *Requirement for and Functions of Board of Directors*.

<sup>50</sup> Bates v. Dresser 251 U.S. 524 (1920).

<sup>51</sup> Barnes v. Andrews 298 F.614 (N.Y. 1924).

Lo que más destaca de este modelo es que a pesar de que el demandante haya demostrado un quebrantamiento del deber de diligencia y la causalidad todavía puede ver insatisfecha su demanda debido a la aplicación de la *Business Judgment Rule*<sup>52</sup>. Como se aprecia, la carga de la prueba queda trasladada al demandante, el cual deberá demostrar la falta de un razonamiento empresarial independiente y adecuado<sup>53</sup> detrás de la toma de decisión, falta de buena fe<sup>54</sup>, así como la concurrencia de negligencia y descuido graves<sup>55</sup>.

Existen importantes casos en la Jurisprudencia norteamericana que explican la evolución de la BJR en la aplicación a situaciones concretas, destacando por sus implicaciones el caso *Smith v. Van Gorkom*, que supuso un punto de inflexión en la aplicación y posterior evolución de esta regla<sup>56</sup>. Todo este análisis jurisprudencial se realizará en la última sección del Trabajo, en la cual se tratará de dar un enfoque más empírico al tema que se está tratando.

### 3. LA REGLA EN ESPAÑA

Como se ha explicado, el origen de esta regla se encuentra en EEUU por la vía jurisprudencial, más concretamente en los Tribunales de Delaware. En España, por su parte, se encuentra recogida legalmente en el artículo 226 de la Ley de Sociedades de Capital, antes transcrito. La importancia de esta ley es clave con respecto a la regla de la discrecionalidad empresarial, puesto que constituye la primera positivización este instrumento jurídico-societario en el ordenamiento español.

Cabe destacar, no obstante, que de acuerdo con algunos autores, desde la década de 1990 y mediante la reforma de las leyes societarias, se ha ido persiguiendo poco a poco el objetivo de determinar más concretamente los supuestos de responsabilidad de los administradores<sup>57</sup>.

---

<sup>52</sup> *Shlensky v. Wringley* 237 N.E.2.d 776 (Ill. 1968).

<sup>53</sup> *Aronson v. Lewis* 473 A.2d 805 (Del. 1984)

<sup>54</sup> *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.* 634 A.2d 244, (Del. 1993)

<sup>55</sup> *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, (Del. 2000)

<sup>56</sup> Guerrero Trevijano, C., “La Business Judgment Rule en los procesos de M&A”, Universidad Complutense de Madrid, 2010, pp. 4 y ss.

<sup>57</sup> Rey, E., “El consejero florero”, *Garrigues comunica*, marzo 2016, pp. 1-5. (Disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/el-consejero-florero](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/el-consejero-florero); última consulta 02/03/2019).

En el preámbulo de la Ley de reforma de la LSC (Ley 31/2014), se hace referencia a la importancia que tiene para la buena marcha empresarial contar con un consejo de administración que esté bien gestionado. Es por ello que el legislador pone especial énfasis en la regulación de ciertos temas como pueden ser el buen gobierno de las sociedades o la transparencia. Además, se profundiza en la tipificación del deber de diligencia, asociado al cual se encuentra la BJR<sup>58</sup>.

Muy relacionado con lo expuesto en la sección anterior referente a la justificación de esta regla en el derecho mercantil actual, la propia Ley 31/2014 establece que el texto legal tiene como uno de sus objetivos, contribuir a que las empresas españolas alcancen las más altas cotas de competitividad, asegurando el rigor y la profesionalidad de las mismas<sup>59</sup>. De esta forma, se justifica en el fin de la ley la implicación fundamental que se deriva de la BJR, que no es otra que la de fomentar la toma de decisiones arriesgadas para apostar por el crecimiento empresarial.

Tal y como se regula en el artículo 226 de la LSC, todo radica en el establecimiento del estándar de diligencia que deben seguir los administradores, una suerte de provisiones que si se cumplen conducen a la desaparición de exigibilidad de responsabilidad por la toma de decisiones no acertadas. Dicho estándar se centra en basar la toma de decisiones de buena fe, sin que medien intereses personales y con conocimiento informado.

Con respecto a la buena fe, no se introduce ningún principio novedoso puesto que forma parte del ordenamiento español estando recogido en el artículo 7.1 CC. En este caso funciona como integrador tanto del deber de lealtad como del de diligencia. Con respecto a la ausencia de interés personal, se persigue que los intereses de la sociedad queden en todo momento por encima de los del administrador (o de otras personas), eliminando por tanto los habituales conflictos de agencia.

---

<sup>58</sup> Preámbulo V de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre de 2014, por la que se modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

<sup>59</sup> Preámbulo III de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre de 2014, por la que se modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

En lo relativo al requisito de información suficiente, es un deber de los administradores estar adecuadamente informados en todo momento en lo relativo a la toma de decisiones. Lo cierto es que resulta complicado medir el grado de cumplimiento de este requisito. En la jurisprudencia americana se acude a la figura del experto independiente, a la creación de un comité especial, a la información facilitada a cada administrador, al tiempo tomado para deliberar sobre la situación... etc<sup>60</sup>.

En este sentido, cabe preguntarse qué es lo que ocurre si aún habiéndose informado suficientemente, el administrador causa un perjuicio a la sociedad. En este caso, de acuerdo con los postulados legales, le bastará al administrador con recabar la información necesaria a la hora de tomar la decisión, no siendo indispensable tomar ni la decisión adecuada ni la decisión que pareciera que la información consultada sugeriría tomar. Esto es lo que verdaderamente aporta la BJR, que diferencia entre un administrador que es un mal gestor y un administrador al que se le podrán exigir responsabilidades personales. El administrador de una sociedad goza de un amplio margen de actuación propio del cargo que desempeña, y en cierto modo tiene permiso para equivocarse<sup>61</sup>.

En último lugar, con respecto al procedimiento de decisión adecuado, se trata como en el caso anterior de un concepto indeterminado puesto que no se regulan en la ley mayores precisiones. En cualquier caso, se deberá estar a los estatutos de la sociedad o cualquier otra normativa existente.

La segunda parte del artículo 226 de la LSC establece que:

No se entenderán incluidas en el ámbito de la 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;

de forma tal que se excluyen del ámbito de aplicación de la misma los conflictos de interés.

---

<sup>60</sup> Guerra, A., op. cit., p. 3.

<sup>61</sup> Rey, E., op. cit., p. 3.

Las decisiones del artículo 230 a las que se refiere la ley son principalmente las equivalentes a las tratadas en el apartado anterior en el análisis de los conflictos de interés del *Duty of Care* del derecho americano. En el caso español, la obligación de no competir con la sociedad, realizar transacciones con la sociedad, emplear los activos sociales... necesitando autorización de la Junta en caso de que se quiera dispensar de alguna obligación<sup>62</sup>. Se comprueba que, por tanto, en este punto existe una similitud bastante evidente entre ambos ordenamientos.

Se debe puntualizar, además, que uno de los límites existentes en el derecho español a esta regla es la toma de decisiones que afecten a otros administradores (o personas vinculadas), es decir, aquellas decisiones por medio de las cuales se autorizan las operaciones relativas a conflictos de interés, que se trataban en el párrafo superior<sup>63</sup>.

Lo cierto es que no ha sido la vía legal por medio de la cual la BJR realizó sus primeras incursiones en el Derecho español, puesto que las primeras ocasiones en las que se comenzó a atisbar la intención de comenzar a introducir esta teoría fue en algunos procesos judiciales, entre los cuales se debe citar la sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 13/09/2007 o la sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra de 24/01/2008<sup>64</sup>, que más adelante se analizará en detalle.

En definitiva, en España ya antes de la entrada en vigor de la Ley 31/2014, había habido algún precedente judicial que reflejase la aplicación de la BJR, de forma tal que no mediando negligencia en el proceso de la toma de una decisión errónea, un administrador no tiene por qué asumir ninguna responsabilidad personal<sup>65</sup>.

Se debe recordar, no obstante, que bajo el sistema de *Civil Law* que caracteriza el Derecho español estos pronunciamientos judiciales no constituyeron fuente de derecho

---

<sup>62</sup> Artículo 230 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio.

<sup>63</sup> “Guía práctica sobre deberes y régimen de responsabilidad de los administradores en el ámbito mercantil” elaborada por Uría Menéndez, Madrid abril 2015, pp. 11-12. (Disponible en [https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4558/documento/guia\\_UM.pdf?id=5679](https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4558/documento/guia_UM.pdf?id=5679); última consulta 02/06/2019).

<sup>64</sup> Valiente, A., op. cit., p. 3.

<sup>65</sup> Rey, E., op. cit. p., 3.

en su momento, pero sí que fueron un comienzo necesario en la introducción de la BJR en nuestro ordenamiento, que culminaría con su positivización en la LSC.

### 3.1 Problemática del art. 226 LSC y crítica

Tal y como se ha explicado en los epígrafes dedicados a la aplicación de la BJR en EEUU, ésta actúa allí como una presunción de actuación correcta por parte de los administradores. En otros ordenamientos, como es el caso del Derecho alemán, la regla se ha configurado inversamente, de forma tal que serán los propios administradores los que tendrán que demostrar que han actuado satisfaciendo los requisitos establecidos en el ordenamiento para que les sea de aplicación la BJR<sup>66</sup>. Procede, por tanto, analizar si la regulación española presente en el artículo 226 LSC se acerca más al planteamiento estadounidense o al alemán.

Lo cierto es que en la redacción del artículo en la ley española no se hace ninguna alusión a que la carga de la prueba recaiga sobre el administrador, luego bajo este primer análisis parece una redacción similar al modelo americano. Sin embargo, si se analiza cautelosamente el artículo, no se encuentra que la redacción del mismo deje claro que efectivamente se establece una presunción legal como en la regla estadounidense<sup>67</sup>.

Mientras que en el sistema americano es suficiente con que el administrador invoque la BJR para desplazar la carga de la prueba hacia el demandante, si se atiende a las reglas del procedimiento civil español, queda claro que en este caso tendría lugar un procedimiento declarativo plenario. De acuerdo con Hernando Mendivil, este planteamiento procesal hace muy difícil para el juez no entrar a revisar la decisión empresarial, que es precisamente lo que la regla de la discrecionalidad pretende evitar<sup>68</sup>.

Sin embargo, en sentido contrario, el Profesor Embid Irujo entiende que la ley española ha trasladado por entero la doctrina de la BJR elaborada por los Tribunales de

---

<sup>66</sup> Hernando Mendivil, J., “Carga de la prueba en el nuevo artículo 226 LSC (Business Judgment Rule)”, Almacén de Derecho, 2015. (Disponible en: <https://derechomercantilesana.blogspot.com/2015/01/carga-de-la-prueba-en-el-nuevo-articulo.html>; última consulta 06/06/2019).

<sup>67</sup> Id.

<sup>68</sup> Hernando Cebriá, L., “Régimen de deberes y de responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital adaptado a la modificación de la Ley de Sociedades para la mejora del gobierno corporativo.” Bosch, España, 2015.

Delaware llevando a cabo lo que este autor califica como “auténtico trasplante jurídico”, lo que, a su juicio, significa que la ley establece una “auténtica presunción de cumplimiento del deber de diligencia”<sup>69</sup> que llega incluso a calificar como presunción *iuris et de iure*.

A mi juicio, más parece que nuestro ordenamiento establece efectivamente una presunción favorable al administrador, que podrá no obstante destruirse si el demandante demuestra que no concurre alguno de los requisitos establecidos por el artículo 226 de la LSC, constituyéndose como presunción *iuris tantum*.

Por tanto, para que la BJR se aplique con el fin de obtener los resultados deseados, es decir, para fomentar la libertad en la toma de decisiones empresariales y proteger a los administradores que se han equivocado por motivos que no podían controlar, los jueces deberían evitar cualquier juicio previo basado sobre las circunstancias económicas y sociales que haya podido suponer una determinada decisión, y centrarse únicamente en verificar si se cumplen los planteamientos legales establecidos en la ley. En definitiva, se trata de “evitar el sesgo retrospectivo”<sup>70</sup> al que antes se ha hecho referencia y con ello no quebrar el sistema de presunciones establecido por la ley.

---

<sup>69</sup> Embid Irujo, J.M., “La protección de la discrecionalidad empresarial en el proyecto de ley para la mejora del gobierno corporativo”, Commenda, 2014. (Disponible en: <http://www.commenda.es/rincon-de-commenda/la-proteccion-de-la-discrecionalidad-empresarial-en-el-proyecto-de-ley-para-la-mejora-del-gobierno-corporativo/>; última consulta 09/06/2019).

<sup>70</sup> Hernando Mendivil, J., op. cit., p. 3.

## **VI. Evolución de la Regla**

### **1. CONTEXTUALIZACIÓN**

Una vez sentadas las bases anteriores, se debe profundizar en la naturaleza de la regla, examinando a los autores más relevantes para terminar de construir la base teórica sobre la cual posteriormente se practicará el análisis empírico de la jurisprudencia más relevante.

Los administradores de una sociedad tienen la función principal de tomar decisiones, es el motivo de existencia del órgano de administración, puesto que como se ha explicado anteriormente, las sociedades se caracterizan fundamentalmente por la separación existente entre propiedad y gestión.

Dichas decisiones, que son las que marcarán el rumbo que seguirá la compañía<sup>71</sup> deberán responder a criterios empresariales. Uno de los problemas más recurrentes en las sociedades mercantiles es la existencia de conflictos de agencia, debiendo los administradores actuar en todo momento con la diligencia esperada de un ordenado empresario. Históricamente la incertidumbre respecto de la responsabilidad de los administradores ha sido la nota dominante en el derecho español<sup>72</sup>, siendo la BJR uno de los mayores avances en materia de protección ante la toma de decisiones estratégicas en este sentido.

Lo que no debe hacerse en ningún caso es entender esta regla como una suerte de inmunidad absoluta para tomar las decisiones que los administradores arbitrariamente decidan, puesto que en este caso una norma que tiene como fin promover el emprendimiento y la toma de decisiones estratégicas se estaría convirtiendo en un instrumento con el que convertir en tiranos a los administradores. Por ello se deberá estar a un análisis caso por caso del estándar de diligencia y los requisitos de la LSC. El grado de diligencia debida será por tanto diferente en cada situación.

---

<sup>71</sup> Valiente, A., op. cit., pp. 2-3.

<sup>72</sup> Id.

La clave radica en que no se puede juzgar a un administrador por el fracaso empresarial, sino que las acciones contra éste por una mala decisión no pueden exceder de su destitución del cargo en el peor de los casos. A la hora de depurar responsabilidades, los jueces, por tanto, no podrán entrar a valorar la decisión en sí misma, sino que lo que se juzga es el procedimiento de la toma de decisión, es decir, si ésta se tomó de acuerdo con todas las garantías<sup>73</sup>.

## **2. DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES EMPRESARIALES**

A continuación cabe dedicar una parte de esta sección a analizar el deber de diligencia de los administradores en el sector de las fusiones y adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés), debido a las grandes implicaciones que dicho sector ha tenido en la evolución de la BJR.

Tal y como ha quedado explicado a lo largo de las páginas anteriores, históricamente la clave en la aplicación de la BJR radicaba en que no se podían examinar las decisiones judiciales a menos que se demostrase una grave vulneración del deber de diligencia<sup>74</sup>. Sin embargo, con la expansión de las fusiones empresariales que tuvo lugar en la década de 1980 apareció la circunstancia de que en numerosas ocasiones los administradores, al enfrentarse a una adquisición, dejaban de velar por los intereses corporativos para centrarse en los propios, llegando a sabotear en algunas ocasiones las operaciones con tal de asegurar su puesto<sup>75</sup>.

La problemática real de los administradores en estas situaciones constituía una segunda derivada de los ya presentes conflictos de agencia. En esta ocasión, se discutía si los administradores societarios actuaban en todo momento velando por el interés empresarial (teniendo en cuenta que por supuesto no siempre aceptar una fusión o una OPA era la decisión más conveniente para los accionistas) o por el contrario estaban apareciendo nuevos conflictos de interés.

---

<sup>73</sup> “Guía práctica sobre deberes y régimen de responsabilidad de los administradores en el ámbito mercantil” elaborada por Uría Menéndez, Madrid abril 2015, p12. (Disponible en [https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4558/documento/guia\\_UM.pdf?id=5679](https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4558/documento/guia_UM.pdf?id=5679); última consulta 02/06/2019).

<sup>74</sup> Guerrero Trevijano, C., op. cit., pp. 4-8.

<sup>75</sup> Burrough, B., Heylar, R., “Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco.” Harper Business Essentials, Nueva York, 1989.

Las operaciones de M&A, consecuentemente, comenzaron a ser tenidas en cuenta como medios de control de los administradores<sup>76</sup> y nació en los tribunales estadounidenses una nueva tendencia en el criterio de revisión del deber de diligencia que pretendía reflejar la nueva realidad presente en las adquisiciones empresariales. En este sentido, cabe citar los casos *Unocal v. Mesa Petroleum* y *Revlon v. MacAndrews*, que abrieron la puerta hacia el endurecimiento del estándar de revisión en casos de operaciones de fusiones y adquisiciones y OPAs<sup>77</sup>.

En las operaciones de M&A cobra especial relevancia el ya discutido en este Trabajo deber de los administradores de informarse debidamente antes de la toma de una decisión empresarial. En este caso, es el órgano de administración de la empresa el que a su vez transmite a los accionistas –quienes son los que deciden finalmente la marcha empresarial- las informaciones sobre las consecuencias económicas de la eventual transformación societaria, luego aparece por tanto un segundo deber, el de “informarse para informar”<sup>78</sup> posteriormente a los accionistas.

Con la aparición de este segundo deber, los tribunales se enfrentaron a la controversia de optar por mantener invariables los planteamientos de la BJR, con el fin de seguir fomentando la discrecionalidad empresarial, o intervenir y cambiar la línea jurisprudencial, con el fin de levantar aquellas medidas que más allá de velar por los intereses del accionariado, lo que fomentaban era la permanencia de los administradores o el “atrincheramiento” en sus cargos<sup>79</sup>.

Se aprecia, por tanto, cómo debido al cambio en las circunstancias empresariales, se hace necesaria una revisión de los estándares de diligencia de los administradores. En la siguiente sección, dedicada a la jurisprudencia, se analizarán detalladamente los casos más relevantes que han conducido a la BJR al punto en el que se encuentra actualmente.

---

<sup>76</sup> Guerra Martín, G., “El Gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses, su influencia en el movimiento de reforma del derecho europeo”, Aranzadi, 2003, pp. 142 y ss.

<sup>77</sup> Guerrero Trevijano, C., op. cit., p.5.

<sup>78</sup> Sharfmann, B., “Being Informed Does Matter: Fine Tuning Gross Negligence Twenty Plus Years After Van Gorkom” 62 Bus. Law. 135, 2007.

<sup>79</sup> Guerrero Trevijano, C., op. cit., p. 7.

## **VII. Análisis de jurisprudencia comparada**

Realizada la sección más teórica del trabajo, cabe abordar ya la parte empírica del mismo, que tal y como se detallaba en la sección introductoria, persigue analizar detalladamente la jurisprudencia tanto estadounidense como española más relevante al respecto.

### **1. JURISPRUDENCIA EN EEUU**

#### **1.1 Smith v. Van Gorkom<sup>80</sup>**

Si existe un caso en la jurisprudencia norteamericana que haya marcado un antes y un después con respecto a la BJR es este, en el que se revisó el estándar de diligencia, endureciendo los requisitos para la aplicación de la BJR ante el nuevo panorama empresarial y la problemática derivada de hasta qué punto debería llegar el deber de información de los administradores.

##### ***1.1.1 Explicación del caso***

En este caso los accionistas de *Trans Union* demandaron a la misma en el marco de una fusión dentro de la empresa *New T Company*, buscando la rescisión de dicha fusión.

*Trans Union* era una empresa rentable pero que no era capaz de rentabilizar todos los escudos fiscales que generaba, para lo cual se exploraron distintas vías. Van Gorkom, el consejero delegado, estudió la posibilidad de que se realizase una compra apalancada (*leveraged buyout*) de las acciones *Trans Union*, empleando grandes cantidades de recursos ajenos –financiación externa- para inyectar capital en la misma. Van Gorkom se reunió por su cuenta con el especialista en M&A Pritzker, negociando un acuerdo para la adquisición de la sociedad.

---

<sup>80</sup> Smith v. Van Gorkom 488 A.2d 858 (Del. 1985)

El tipo de fusión que se llevó a cabo fue el de la exclusión de los socios minoritarios, los cuales reciben dinero por sus acciones en vez de un porcentaje de propiedad en la nueva sociedad, en favor de los mayoritarios. De esta forma, inicialmente se pagó precio de mercado (39 dólares) por las acciones de la compañía para en una segunda etapa pagar 55 dólares por acción a los minoritarios, dejándolos fuera de la nueva sociedad.

A lo largo del proceso de la toma de decisión se cometieron diversas irregularidades<sup>81</sup> que motivaron que los accionistas demandaran a los administradores no sólo por no haberles informado correctamente sino por ni siquiera haberse informado adecuadamente ellos mismos antes de aceptar el acuerdo del abogado Pritzker.

La peculiaridad de este caso radica en el hecho de que los administradores confiaban en que no se les declararía culpables al no haber habido fraude, ilegalidad ni interés personal<sup>82</sup>. Sin embargo, finalmente, se acabó declarando culpables por los daños causados a la sociedad. Lo que el tribunal declaró es que los administradores no cumplieron con su deber de diligencia en la vertiente del deber de información adecuado al no informarse debidamente acerca de la operación en su conjunto y las implicaciones de la misma para los accionistas. Fue, en definitiva, una actuación negligente lo que determinó el fallo del tribunal, quedando de esta forma establecido jurisprudencialmente el deber de los administradores de una sociedad de que lleven a cabo un proceso de información diligentemente en la toma de decisiones.

### ***1.1.2 Análisis de la decisión judicial***

Anteriormente a este caso, la aplicación de la BJR situaba a los administradores de las empresas en una posición tremendamente ventajosa, puesto que se desplazaba la carga de la prueba hacia los demandantes, gozando los administradores de una casi total inmunidad, que solamente se podía ver afectada si se lograba demostrar la aparición de otras infracciones, como fraude o ilegalidad<sup>83</sup>.

---

<sup>81</sup> Hazen, T., Markham, J., Coyle, F., op. cit., pp. 284-305.

<sup>82</sup> Guerrero Trevijano, C., op. cit., pp 8-13.

<sup>83</sup> Guerrero Trevijano, C., op. cit., pp. 14-16.

Es por ello que esta sentencia fue tan novedosa en su momento, puesto que en ausencia de los supuestos recogidos en *Aronson v. Lewis*<sup>84</sup>, se exigió responsabilidad a los administradores. Se debe recordar, no obstante, que este caso tiene su relevancia con respecto a las operaciones de M&A, sobre las que se elevó el estándar de diligencia; por lo que una extrapolación general de los planteamientos del fallo del tribunal al deber de diligencia en general no sería correcta<sup>85</sup>.

En base al fallo del Tribunal de Delaware, parecería claro, por tanto, que se fuese a establecer un cambio en la situación general con respecto al blindaje que ofrecía la BJR a los administradores. Sin embargo, esta regla no tuvo la acogida esperada y su prolongación en el tiempo quedaba en entredicho. Fue una decisión tan novedosa principalmente porque implicaba la inversión de la carga de la prueba, siendo los administradores los que debían demostrar su diligencia en la actuación, criterio que más adelante volvería a cambiar. Lo que en definitiva se estableció en *Smith v. Van Gorkom* es que de la BJR se pasase al llamado *entire fairness review*.

## **1.2 Hacia el criterio del *Entire Fairness Review***

Como se ha explicado, este cambio tan radical no fue bien acogido, recibiendo la promulgación de una nueva sección de la ley societaria de Delaware –y posteriormente del MBCA- para incluir en los estatutos de las sociedades una cláusula que garantizase inmunidad a los administradores, eliminando en gran parte su responsabilidad<sup>86</sup>. Esto significó, consecuentemente, que en los procesos de M&A y OPAs hostiles los administradores volviesen a actuar con excesiva discrecionalidad, dejando en ocasiones de lado los intereses de los accionistas<sup>87</sup>. Se debe destacar, no obstante, que existe una excepción de esta nueva previsión legal, ya que si los administradores no actuasen de buena fe, perderían la protección que les da el cambio legislativo

---

<sup>84</sup> *Aronson v. Lewis* 473 A.2d 805 (Del. 1984). Dichos supuestos eran actuar de buena fe, de una manera informada y con el convencimiento de estar obrando en el mejor interés de la sociedad; en presencia de los cuales obraba la presunción de la BJR.

<sup>85</sup> Macey, J.R., Miller, P.G., “Trans Union reconsidered”, 98 *Yale Law Journal*, 1988, pp. 127-143.

<sup>86</sup> Model Business Corporation Act § 2.02(b)(4) *Articles of Incorporation* y Delaware General Corporation Law § 102(b)(7) *Contents of Certificate of Incorporation*.

<sup>87</sup> Guerrero Trevijano, C., op. cit., pp. 13-19.

Como se ha explicado, la respuesta inmediata del legislador fue proteger a los administradores de la nueva jurisprudencia creada por el tribunal de Delaware, sin embargo con el paso de los años y durante la década de 1990, se comenzaron a aplicar criterios de revisión judicial que yacen a medio camino entre la BJR y la *entire fairness review*, en virtud de motivos tanto procesales como sustantivos<sup>88</sup>.

La particularidad principal del *entire fairness review* (estándar aplicado en *Smith v. Van Gorkom*), es que se invierte la carga de la prueba, no recayendo sobre los demandantes sino sobre los administradores, siendo por tanto un estándar claramente más exigente que la BJR. La tendencia que finalmente se acaba por instaurar es la de restringir la aplicación del *entire fairness review* a aquellos supuestos relacionados con operaciones de tomas de control o fusiones y adquisiciones y en los casos en que los administradores se vean personalmente beneficiados por la decisión que tomen.

### 1.3 El Enhanced Scrutiny Test

La evolución del estándar de diligencia queda clara a la vista de los cambios en la jurisprudencia americana. En este sentido, se debe hacer referencia también a los casos *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co* (*Unocal* de ahora en adelante) y *Revlon v. MacAndrews & Forbes* (*Revlon* de ahora en adelante), para terminar de comprender dónde queda el estándar de revisión para las decisiones de los administradores. Estos casos suponen un término medio entre la BJR y la *entire fairness review*, estableciendo los llamados *enhanced scrutiny tests* que se explican a continuación.

Con el fin dar respuesta a la protección de los administradores que ofrece la ya citada sección 102(b)(7)<sup>89</sup> del régimen societario de Delaware, pero sin caer en el quizás excesivo criterio del *entire fairness review*, surge el caso *Unocal*<sup>90</sup>, en el que se estipula que en aquellas decisiones en que los administradores combaten las adquisiciones no deseadas, el criterio de revisión de su conducta deberá ser más riguroso. Las medidas de defensa que lleven a cabo los administradores deberán cumplir con los requisitos de razonabilidad y proporcionalidad.

---

<sup>88</sup> Guerrero Trevijano, C., op. cit., p 17.

<sup>89</sup> Delaware General Corporation Law § 102(b)(7) *Contents of Certificate of Incorporation*.

<sup>90</sup> *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* 493 A.2d 946 (Del. 1985)

Con respecto a la razonabilidad, se deberá demostrar que las decisiones se tomaron de forma prudente evaluando los posibles daños que podían ocasionar a la sociedad. Por otro lado, en lo relativo a la proporcionalidad, los administradores deberán demostrar que las medidas tomadas frente a la amenaza eran las correspondientes de acuerdo con la naturaleza de la misma<sup>91</sup>. Según el Tribunal, el papel en estas circunstancias de los administradores independientes resulta clave.

La norma que se extrae de *Unocal* es, por tanto, que en aquellas medidas defensivas tomadas por los administradores, si quedan demostrados los requisitos de razonabilidad y proporcionalidad, la BJR es aplicable. En ausencia de estos requisitos, se aplicará el *entire fairness review*, desplazando la carga de la prueba. Posteriormente, se estableció que una medida se considera no proporcional cuando sea “draconiana”, es decir, cuando sea represiva<sup>92</sup>.

Seguidamente, merece la pena revisar el caso *Revlon*<sup>93</sup>, que encuentra su sentido en las luchas por el control de las sociedades y por medio del cual se crearon las “*Revlon Duties*”, las cuales establecen que los administradores deberán en todo momento buscar el máximo beneficio de los accionistas, con un plan a largo plazo y conservando la sociedad. Cuando exista una oferta por el control de la sociedad, el deber de los administradores es el de maximizar el valor de la empresa en la venta, buscando de esta forma el máximo beneficio de los accionistas.

De esta forma, en los cambios de control de las sociedades y las luchas que se derivan de estos, los administradores deberán no sólo dar la oportunidad a los accionistas para que acepten la oferta, sino también proporcionar información imparcial al respecto, facilitando de este modo que el accionariado tenga la oportunidad de decidir en las condiciones adecuadas sobre la oferta<sup>94</sup>.

---

<sup>91</sup> Guerrero Trevijano, C., op. cit., pp. 21-26.

<sup>92</sup> *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.* 493 A.2d 946 (Del. 1985).

<sup>93</sup> *Revlon v. MacAndrews and Forbes, Inc.* 506 A.2d 173 (Del. 1986)

<sup>94</sup> Kahan, M., “Paramount of Paradox”. *The Delaware Supreme Courts Takeover Jurisprudence* 19 *Journal of Corporate Law* 583, 1995 pp.4 y ss

Finalmente se debe destacar que la *Business Judgment Rule* sigue siendo el punto de partida en la revisión de decisiones de los administradores de una sociedad, entrando en juego los criterios reforzados de *Unocal* y *Revlon* cuando las circunstancias lo exijan<sup>95</sup>.

En relación a esto último, los estándares de razonabilidad y proporcionalidad propuestos por *Unocal* se aplicarán ante las decisiones tomadas para evitar una toma de control externa no deseada de la sociedad. Con respecto a cuándo se deberán aplicar los llamados *Revlon duties*, existe cierta controversia y diversas teorías al respecto, no siendo tan evidente como en el caso anterior.

#### **1.4 Nuevas perspectivas: El caso *Disney***

El caso *Disney*<sup>96</sup>, que se extendió en el tiempo a lo largo de casi una década, es un buen ejemplo de jurisprudencia reciente puesto que entra a analizar el estándar de buena fe y la retribución de los administradores societarios, materias que anteriormente no suscitaban ningún debate, y muestra el creciente control jurisdiccional de la BJR.

##### **1.4.1 Hechos**

*Michael Ovitz* fue elegido presidente de *Disney* en 1995 bajo un contrato que estipulaba una permanencia en el cargo por cinco años. Catorce meses más tarde, en 1996 se ponía fin a su contrato sin una causa aparente con la correspondiente indemnización de 130 millones de dólares para el directivo. A pesar de un buen inicio en el cargo, pasaron pocos meses hasta que se comprobó que el fichaje había sido una mala idea y que por tanto tenía que ser despedido para asegurar la buena marcha de la compañía.

Desde *Disney* se examinó si se podía encontrar una causa para justificar el despido, y así evitar el pago de la elevada suma indemnizatoria, pero al final se concluyó que no existía ninguna razón objetiva que fundamentase el despido. Se trataba, pues, de una falta de adaptación a la cultura empresarial. Tampoco se consideró adecuado negociar con *Ovitz* la disminución del pago de la indemnización, lo cual se estimó desde *Disney* que sería poco ético e inapropiado y afectaría a la reputación de la empresa.

---

<sup>95</sup> *Bear Stearns Shareholder Litigation* 23 Misc.3d 447, 870 N.Y.S.2d 709 (NY 2009)

<sup>96</sup> *In Re Walt Disney Company Derivative Litigation*, 906 A.2d 27 (Del.2006)

### ***1.4.2 Análisis de la decisión judicial***

La clave resulta en determinar, por tanto, si hubo mala fe en las actuaciones de los administradores al decidir pagar la suma correspondiente a la indemnización. Se debe destacar que la situación económica de *Ovitz* era mejor siendo despedido que continuando en su puesto de trabajo, lo cual de acuerdo con los demandantes –el accionariado– constituía una ruptura de los deberes básicos del consejo de administración.

El Tribunal dedica gran parte de la sentencia a definir el deber de actuación de acuerdo con la buena fe. Cuando los administradores de una sociedad actúan de forma que se pretenda dañar a la misma o violar la ley, entonces queda claro que la buena fe queda quebrantada. Sin embargo, y esto es lo verdaderamente importante, cuando actúan de forma negligente pero sin intención de causar ningún daño, no se rompe la buena fe. La dificultad estaría, por tanto, en determinar dónde queda la línea que separa la intencionalidad de la mera negligencia<sup>97</sup>.

Cabe destacar también que los demandantes enfocaron la falta de diligencia en la consideración de la excesiva suma pagada como un desperdicio de los activos empresariales. Sin embargo, este argumento no fue aceptado por el Tribunal puesto que el pago de esta cantidad fue el incentivo que se le dio a *Ovitz* para que dejase su anterior empresa y comenzase a formar parte de Disney. En definitiva, el Tribunal consideró que el establecimiento de los 130 millones fue una decisión racional con un propósito dentro del marco empresarial<sup>98</sup>.

La insistencia por parte de los demandantes de enfocar este caso como una ruptura de la buena fe en vez del deber de diligencia radica en el hecho de que en los estatutos de Disney se encontraba una provisión del tipo 102(b)(7)<sup>99</sup>, que como se ha analizado anteriormente dota a los administradores de una gran inmunidad.

---

<sup>97</sup> Hazen, T., Markham, J., Coyle, F., op. cit., p. 323.

<sup>98</sup> Id.

<sup>99</sup> Delaware General Corporation Law § 102(b)(7) *Contents of Certificate of Incorporation*.

Lo cierto es que si se conserva la buena fe, como en el caso, a pesar de que haya habido negligencia, será de aplicación la BJR. Finalmente, el Tribunal acaba concluyendo que no existió mala fe y por tanto ni *Ovitz* ni ninguno de los demás administradores fueron condenados. Sin embargo, este caso es de extrema importancia puesto que abrió la posibilidad de entrar a analizar la buena fe en materia de la retribución de los administradores.

En línea con lo anterior, cabe destacar también la importancia de este caso en el sentido de que tradicionalmente, y debido a la existencia de la BJR, los jueces eran reticentes a la hora de entrar a analizar la decisión empresarial basándose en que los administradores estaban mejor cualificados para la toma de decisiones que ellos. Se centraban, por tanto, en examinar cómo se había tomado la decisión y si se habían seguido las pautas esperables como administradores<sup>100</sup>. Sin embargo, a raíz del caso *Disney*, se comenzó a cuestionar este planteamiento puesto que los Tribunales, cuando examinan decisiones empresariales, normalmente emplean expertos independientes, y no es el propio juez el que las revisa.

Consecuentemente, se adivina una tendencia de entrar cada vez más a fondo a revisar decisiones empresariales que antes ni se llegaba a plantear su debate, como puede ser la compensación de los ejecutivos, todo ello dentro de la línea que también se observa en los casos *Unocal* y *Revlon* encaminada a endurecer la aplicación de la BJR.

## **2. JURISPRUDENCIA EN ESPAÑA**

Como ya se ha señalado, la incorporación de la BJR al ordenamiento español tuvo lugar con la introducción en la LSC de un novedoso artículo 226 por medio de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre. También se ha explicado que el modelo continental de nuestro sistema jurídico condiciona que las resoluciones judiciales se limiten a la interpretación y aplicación de las normas vigentes en un momento dado, lo que condiciona que, teniendo en cuenta el poco tiempo transcurrido desde la entrada en vigor de dicho precepto, las referencias jurisprudenciales sean escasas.

---

<sup>100</sup> Dahlberg, V., “Overcoming the Business Judgment Presumption in American Corporate Law”, Goteborg University, 2008, pp- 34-47.

Sin embargo, debe decirse que el caso de la BJR ejemplifica el modo en que la globalización alcanza también a la fusión de sistemas y culturas jurídicos diferenciados, como se ha tratado de poner de manifiesto al inicio del presente Trabajo. En efecto, resulta llamativo como nuestros Tribunales han ido acogiendo la corriente jurisprudencial sobre la BJR iniciada por los Tribunales de Delaware, incluso antes de su plasmación legal en nuestro Derecho positivo.

El fundamento de la responsabilidad de los administradores sociales en la LCS gira en torno al quebrantamiento de los deberes de diligente administración y de lealtad con la empresa, a través de la tipificación de distintas conductas que tradicionalmente se han considerado generadoras de responsabilidad (utilización del nombre de la empresa para realizar operaciones por cuenta propia, realizar inversiones con patrimonio de la empresa en beneficio propio, conflictos de intereses, etc...).

Así, son innumerables las sentencias que parten de estos fundamentos básicos para dilucidar la existencia o inexistencia responsabilidad de los administradores. Baste, a título de ejemplo, recordar cómo el Tribunal Supremo, en su Sentencia 609/2014 de 11 noviembre, de la Sala de lo Civil<sup>101</sup>, lo resume del siguiente modo:

El patrón de conducta que exige el ordenamiento societario, se corresponde al modelo de "un ordenado empresario" (art. 225.1 LSC) que supone entre otros deberes, el de lealtad y el de fidelidad (art. 226 LSC) como estándar del "representante leal". Los administradores deben desempeñar su cargo como un representante leal en defensa del "interés social", por lo que están obligados a anteponer en todo momento los intereses de los accionistas a los suyos propios.

Pues bien, ha sido sobre esta base argumentativa sobre la que algunos Tribunales fueron acogiendo paulatinamente los novedosos postulados de la BJR.

Por ejemplo, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 168/2007 (Sección 28ª), de 13 de septiembre de 2007, en relación con el ejercicio de una acción individual de exigencia de responsabilidad civil contra los administradores de una sociedad, señaló<sup>102</sup>:

---

<sup>101</sup> Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) nº 609/2014 de 11 noviembre. (FJ 5º).

<sup>102</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 168/2007 (Sección 28ª), de 13 de septiembre de 2007 (FJ 5º).

Si bien en el caso de la responsabilidad del art. 262.5 de la Ley de Sociedades Anónimas la jurisprudencia ha admitido el carácter objetivo o cuasi-objetivo de tal responsabilidad (por todas, Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 5 de octubre de 2006, con cita de otras anteriores), en el caso de la de los arts. 133 a 135 de la Ley de Sociedades Anónimas se ha exigido siempre el elemento antijurídico y culpable porque así lo exige el primer párrafo del art. 133 de la Ley de Sociedades Anónimas, de modo que los actos u omisiones de los administradores sociales que dan lugar a la responsabilidad han de ser contrarios a la ley o a los estatutos o realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo, y 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.

A partir de este postulado, la Audiencia incorpora argumentos característicos de la BJR, como son la actuación de buena fe, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado y, así, continúa<sup>103</sup>:

Por otra parte, no se observa negligencia ni deslealtad alguna en la actuación de los administradores demandados. Los mismos adoptaron el acuerdo reputado por la recurrente como determinante de su responsabilidad habiéndose informado adecuadamente, pues habían solicitado la elaboración de diversos informes y la realización de revisiones del 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.

Y de forma muy contundente y clara, el Tribunal evita el “sesgo retrospectivo” (*hindsight bias*) en los términos siguientes<sup>104</sup>:

Es evidente que la 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. 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>103</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 168/2007 (Sección 28ª), de 13 de septiembre de 2007 FJ 6º.

<sup>104</sup> Id.

Sin citarla expresamente, esta Sentencia ya puso las bases de la aplicación en España de la BJR.

Por su parte, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra nº 50/2008 (Sección 1ª), de 24 de enero de 2008<sup>105</sup>, siguiendo esta línea, dio un paso más y en su argumentación llega a citar incluso expresamente la doctrina de los Tribunales norteamericanos en los términos siguientes:

En el supuesto enjuiciado estamos ante una decisión empresarial que parte de una valoración de situación de crisis económica y pérdidas en los últimos años, pudiendo incluso estar incurso en causa de disolución por pérdidas, como deriva del dictamen emitido por el economista y auditor Don. (...). Ante esa situación se considera, entre las posibles soluciones, la venta de la empresa en funcionamiento, y no como producto de un proceso de disolución y liquidación, para mantener su mayor valor, especialmente por lo que hace a la concesión administrativa.

Resulta difícil intentar establecer unos parámetros cuando el modelo de diligencia establecido en las normas es ciertamente ambiguo e impreciso, remitiéndose al concepto de ordenado empresario y representante leal, que tienen complicada concreción. Esta indefinición se acrecienta cuando el acto que se denuncia como negligente es un acto incardinable nítidamente en decisiones puramente empresariales, basada en criterios económicos y de mercado, directamente relacionado con la viabilidad de la empresa social.

Ante tales supuestos cabe traer a colación la business judgment 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. Debe comprenderse que la actividad de administración de la empresa social está sometida al denominado riesgo empresarial, esto es, la posibilidad de que el desarrollo de aquella actividad menoscabe el patrimonio social. Y la satisfacción del deber de diligencia no asegura por sí sólo el éxito económico de la administración, cabe por tanto que en una administración diligente resulten daños al patrimonio social. 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. Pero cuando a pesar de la actuación adecuada, o al menos no cuestionada ahora, se produce una situación de crisis empresarial, la actuación diligencia estriba en adoptar la decisión empresarial que aparezca como óptima, aunque existan otras, y que puede ser, como ocurre en el presente caso, la venta de la empresa en funcionamiento. Debe mantenerse un espacio de discrecionalidad en las decisiones empresariales que impide su estricto enjuiciamiento con una 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 forma que, cumplidos estos requisitos 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. Otros límites a la aludida doctrina que señala la doctrina aluden a casos de deficiencia informativa, de deficiencia de implicación o casos de deficiencia de imparcialidad.

---

<sup>105</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra nº 50/2008 (Sección 1ª), de 24 de enero de 2008. (FJ 7º).

Esta sentencia, que fue confirmada por la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo en casación (Sentencia 760/2011, de 4 de noviembre de 2011)<sup>106</sup>, y que había sido dictada en 2008, seis años antes de la promulgación del nuevo artículo 226 de la LSC en 2014, constituye un auténtico hito en la incorporación la BJR a nuestro acervo jurídico-mercantil, así como un ejemplo de fusión de criterios y culturas jurídicas tan distantes como la americana y la española.

---

<sup>106</sup> Sentencia del Tribunal Supremo (sala de lo Civil) nº 760/2011, de 4 de noviembre de 2011.

## **VIII. Conclusiones**

La regla de la protección de la discrecionalidad empresarial, o la Business Judgment Rule (BJR) fue recientemente incorporada al Derecho positivo español en 2014, procedente de la jurisprudencia norteamericana. Esta regla consiste en esencia en que 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. Esto significa que los jueces y tribunales no podrán entrar a enjuiciar las decisiones empresariales adoptadas, siempre que se ajusten al estándar de diligencia<sup>107</sup>.

Dado que se trata de una regla importada de EEUU debe, en primer lugar, destacarse el hecho de la aproximación de nuestro Derecho al Derecho americano, teniendo en cuenta las diferencias de ambas culturas jurídicas, en una materia como es la toma de decisiones empresariales, en las que indiscutiblemente EEUU constituyen un paradigma de referencia en el mundo empresarial.

Existe, no obstante, una línea de pensamiento que sostiene que con la positivización de la BJR y su entrada en vigor, más allá de dotar de cierto dinamismo a la capacidad de tomar decisiones innovadoras y estratégicas, lo que realmente ocurre es que se vacía de contenido la verdadera función de los administradores. Este planteamiento se basa en que el administrador se estaría convirtiendo más bien en un gestor de información, en una persona que toma las decisiones únicamente en base a la información que recibe de otras partes.

Los partidarios de esta teoría sostienen que si los administradores saben que si atendiendo a lo redactado por otros consultores eximen su responsabilidad, se limitarán a ejecutar las decisiones que por la vía de los informes se les dice que deben tomar. De esta forma, el gran margen de actuación del que goza un administrador por la propia naturaleza

---

<sup>107</sup> Almoquera García, J., de Martín Muñoz, A., Ibáñez Jiménez, J., “Fundamentos de Derecho Empresarial: Empresario, empresa y mercado.” Civitas, Pamplona, 2012, pp. 123-126.

de su trabajo se vería desnaturalizado.<sup>108</sup> Paralelamente, lo que sucedería sería que se desplaza el régimen de responsabilidad personal hacia aquellos peritos y asesores que elaboraron los informes con los que el administrador tomó su decisión final.

Personalmente no estoy de acuerdo con esta visión tan pesimista acerca de las posibilidades que puede traer consigo la introducción de la BJR en el derecho español. Si bien es cierto que la teoría del “consejero florero” reflejada en los párrafos anteriores puede a priori parecer algo razonable, no tiene sentido pensar que la figura del administrador se vaya a vaciar de contenido de una forma tan dramática como en un principio pudiera parecer.

Y para afirmar lo anterior, basta con atender a que el deber de información no consiste en seguir estrictamente lo que sugieran las informaciones que se le proporcionan a los consejeros y administradores, sino que éstos deben consultar las fuentes debidas, pero luego pueden tomar la decisión que ellos consideren más conveniente para la empresa, sin perder de este modo la posibilidad de acogerse a la BJR en caso de que la decisión vaya mal.

Además, resulta un buen ejercicio mirar hacia a EEUU, país en el cual esta regla encuentra su origen, tal y como se ha explicado en este Trabajo, para así analizar si los consejeros de este país han perdido su poder real de decisión. Siendo un país cuyas empresas se encuentran a la vanguardia de la innovación a nivel mundial, y líderes en la gran mayoría de sectores, resultaría extraño afirmar que todo ello se ha logrado a pesar de que sus consejos de administración se encontraban vacíos de contenido, siguiendo directrices de peritos y asesores.

En mi opinión, la BJR abre un nuevo abanico de posibilidades a las empresas españolas que, como mínimo, podrán empezar a competir en igualdad de condiciones (en lo que a responsabilidad de los administradores se refiere) con respecto a sus rivales extranjeros. La incorporación de esta regla al derecho español es un paso más hacia la construcción de empresas más innovadoras y competitivas, que se pueden permitir tomar

---

<sup>108</sup> Rey, E., op. cit., pp. 2-3.

decisiones estratégicas sin temer por ello que su consejo de administración incurra en responsabilidades personales.

También se debe señalar que si bien bajo mi punto de vista la BJR puede traer grandes ventajas competitivas al tejido empresarial español, ello solamente se consolidaría a lo largo del tiempo con un férreo control sobre la aplicación de sus requisitos. En otras palabras, si esta regla es una puerta abierta hacia el descontrol por parte de los administradores y hacia la arbitrariedad en sus decisiones, las consecuencias serán solamente negativas.

Es por ello que se necesita de un eficiente sistema judicial, capaz de revisar eficazmente la presencia de todos los requisitos necesarios para la aplicación de la BJR, que asegure realmente el deber de diligencia de aquellos administradores a los que se les exonere de su responsabilidad personal cuando tomaron una decisión equivocada pero contando con todas las garantías legales.

En muchas ocasiones se discute sobre cómo se puede dinamizar una economía y aumentar la competitividad internacional de un país mediante inversiones públicas en el tejido empresarial, mayor gasto en educación... medidas cuya eficacia no se entrará a discutir en estos párrafos. Pero lo cierto es que también existe la posibilidad de contribuir a fortalecer el crecimiento empresarial mediante pequeñas correcciones legales. Este es el caso de la positivización de la BJR en el ordenamiento español, y es por ello que opino que la incorporación de esta norma puede traer grandes posibilidades a nuestras empresas, al disminuir el grado de control judicial sobre sus órganos de decisión, fomentando una mayor discrecionalidad empresarial que saque a relucir el verdadero talento e innovación de las mismas.

## **IX. Bibliografía**

### **Jurisprudencia**

Caso Aronson v. Lewis 473 A.2d 805 (Del. 1984).

Caso Bates v. Dresser 251 U.S. 524 (1920).

Caso Barnes v. Andrews 298 F.614 (N.Y. 1924).

Caso Bear Sterns Shareholder Litigation 23 Misc.3d 447, 870 N.Y.S.2.d 709 (NY 2009).

Caso Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, (Del. 2000).

Caso Cede & Co. v. Technicolor, Inc. 634 A.2d 244, (Del. 1993).

Caso Cookies Foods Products, Inc. v. Lakes Warehouse Distributing, Inc. 430 N.W.2d 447 (Iowa 1988).

Caso Dodge v. Ford Motor Company 459, 170 N.W. 669 (Mich. 1919).

Caso Duane Jones Co., Inc. v. Burke 117 N.E.2.d 237 (N.Y. 1954).

Caso Francis v. United States Bank 432 A.2d 814 (N.J. 1981).

Caso Globe Woolen Co. v. Utica Gas & Electric Co. 121 N.E. 378 (N.Y. 1918).

Caso Guth v. Loft, Inc. 5 A.2d 503 (Del. 1939).

Caso In Re Walt Disney Company Derivative Litigation, 906 A2.d 27 (Del.2006).

Caso Lincoln Stores, Inc v. Grant 34 N.E.2.d. 704 (Mass. 1941).

Caso Revlon v. MacAndrews and Forbes, Inc. 506 A.2d 173 (Del. 1986).

Caso Shlensky v. Wringley 237 N.E.2.d 776 (Ill. 1968).

Caso Smith v. Van Gorkom 488 A.2d 858 (Del. 1985).

Caso Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. 493 A.2d 946 (Del. 1985).

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid nº 168/2007 (Sección 28ª), de 13 de septiembre de 2007. (FJ 5 y 6).

Sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra nº 50/2008 (Sección 1ª), de 24 de enero de 2008. (FJ 7º).

Sentencia del Tribunal Supremo (sala de lo Civil), nº 609/2014, de 11 noviembre. (FJ 5º).

Sentencia del Tribunal Supremo (sala de lo Civil) nº 760/2011, de 4 de noviembre de 2011.

## **Legislación España**

Código Civil.

Delaware General Corporation Law.

Disponible en: [http://www.dphu.org/uploads/attachements/books/books\\_3846\\_0.pdf](http://www.dphu.org/uploads/attachements/books/books_3846_0.pdf).

Ley 31/2014, de 3 de diciembre de 2014, por la que se modificación de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

Model Business Corporation Act.

Disponible en:

[https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business\\_law/corplaws/2016\\_mbc\\_a\\_authcheckdam.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbc_a_authcheckdam.pdf).

Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio.

## **Libros**

Alcón Yustas, M.I., Álvarez Vélez, M.I., Correas Sosa, I., et al., “Lecciones de Derecho Constitucional” Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, pp- 29-49.

Almoguera García, J., de Martín Muñoz, A., Ibáñez Jiménez, J., “Fundamentos de Derecho Empresarial: Empresario, empresa y mercado.” Civitas, Pamplona, 2012, pp. 123-126.

Burrough, B., Heylar, R., “Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco.” Harper Business Essentials, Nueva York, 1989.

Clarkson, K.W., Miller, R., Cross, F.B., “Business Law. Text and cases”, Cengage Learning, Stamford, 2015, pp. 759-780.

Díez-Picazo, L., Gullón, A., “Sistema de Derecho Civil”, Tecnos, Madrid, 1981, pp. 177 y ss.

Friedman, L. y Hayden, G., “American Law, an introduction”, Oxford University Press, Nueva York, 2017, pp. 35-36.

Hazen, T., Markham, J., Coyle, F., “Corporations and other Business Enterprises. Cases and materials”, West Academic Publishing, Saint Paul, 2016, pp. 121-160.

Hazen, T., Markham, J., Coyle, F., “Corporations and other Business Enterprises. Cases and materials”, West Academic Publishing, Saint Paul, 2016, 284-305.

Hazen, T., Markham, J., Coyle, F., “Corporations and other Business Enterprises. Cases and materials”, West Academic Publishing, Saint Paul, 2016, 310-323.

Hazen, T., Markham, J., Coyle, F., “Corporations and other Business Enterprises. Cases and materials”, West Academic Publishing, Saint Paul, 2016, pp. 851-860.

Hernando Cebriá, L., “Régimen de deberes y de responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital adaptado a la modificación de la Ley de Sociedades para la mejora del gobierno corporativo.” Bosch, España, 2015.

## **Publicaciones**

Cerrato, I., “El deber general de diligencia de los administradores y la protección de la discrecionalidad empresarial”, en *Comentario Práctico a la nueva normativa de gobierno corporativo*, Dykinson, pp. 75-84.

Cohen, A., “La acción individual de responsabilidad de los administradores sociales a la luz de la última jurisprudencia”, *Revista de jurisprudencia*, 1/04/2017, pp. 1 y ss. Disponible en <https://elderecho.com/la-accion-individual-de-responsabilidad-de-los-administradores-sociales-a-la-luz-de-la-ultima-jurisprudencia>.

Dahlberg, V., “Overcoming the Business Judgment Presumption in American Corporate Law”, Goteborg University, 2008, pp- 34-47.

Díaz Moreno, A., “La business judgement rule en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital”. *Análisis GA&P*, Julio 2014, pp 1 y ss. Disponible en <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2018/03/la-business-judgment-rule-en-el-proyecto-de-ley-de-modificacion-de-la-ley-de-sociedades-de-capital.pdf>.

Guerra Martín, G., “El Gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses, su influencia en el movimiento de reforma del derecho europeo”, Aranzadi, 2003, pp. 142 y ss.

Guerrero Trevijano, C., “La Business Judgment Rule en los procesos de M&A”, Universidad Complutense de Madrid, 2010, pp. 4 y ss.

Hernando Cebriá, L., “La protección de la discrecionalidad empresarial: La adaptación de la Business Judgment Rule al régimen de gobierno corporativo español”. *Revista Internacional Foro de Derecho Mercantil*, nº54 ene-mar 2017, pp. 129-154.

Kahan, M., “Paramount of Paradox”. *The Delaware Supreme Courts Takeover Jurisprudence* 19 *Journal of Corporate Law* 583, 1995 pp.4 y ss

Macey, J.R., Miller, P.G., “Trans Union reconsidered”, 98 *Yale Law Journal*, 1988, pp. 127-143.

Paz-Ares, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, In Dret working paper nº 162, octubre 2003, p. 31.

Sharfmann, B., “Being Informed Does Matter: Fine Tuning Gross Negligence Twenty Plus Years After Van Gorkom” 62 Bus. Law. 135, 2007.

## Sitios web

“Características clave de los sistemas de Common Law y Derecho Civil”, *página web oficial del World Bank Group*.

Disponible en <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/es/asociaciones-publico-privadas/ley-regulacion/common-law-derecho-civil#civil>.

Embid Irujo, J.M., “La protección de la discrecionalidad empresarial en el proyecto de ley para la mejora del gobierno corporativo”, *Commenda*, 2014.

Disponible en: <http://www.commenda.es/rincon-de-commenda/la-proteccion-de-la-discrecionalidad-empresarial-en-el-proyecto-de-ley-para-la-mejora-del-gobierno-corporativo/>.

“Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas” de la Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo de la CNMV, Madrid, 14/10/2013, p. 38.

Disponible en:

[https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CEGC\\_EstModif\\_20131014.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CEGC_EstModif_20131014.pdf).

Gámez, R., Cuñado, F. “Qué es el Common Law”, *Eurojuris España*, 2013.

Disponible en <https://www.asociacion-eurojuris.es/definicion-common-law/>.

Guerra, A. “La ‘business judgment rule’, un balón de oxígeno para el riesgo en las decisiones estratégicas”, *Garrigues comunica*, Julio 2018, pp. 1-5.

Disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/la-business-judgement-rule-un-balon-de-oxigeno-para-el-riesgo-en-las-decisiones-estrategicas](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/la-business-judgement-rule-un-balon-de-oxigeno-para-el-riesgo-en-las-decisiones-estrategicas).

“Guía práctica sobre deberes y régimen de responsabilidad de los administradores en el ámbito mercantil” elaborada por Uría Menéndez, Madrid abril 2015, p12. (Disponible en [https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4558/documento/guia\\_UM.pdf?id=5679](https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4558/documento/guia_UM.pdf?id=5679); última consulta 02/06/2019).

Hernando Mendivil, J., “Carga de la prueba en el nuevo artículo 226 LSC (Business Judgment Rule)”, *Almacén de Derecho*, 2015.

Disponible en: <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2015/01/carga-de-la-prueba-en-el-nuevo-articulo.html>.

de Montalvo, R., “Common Law y Derecho Continental – Capítulo 2º”, 2018.

Disponible en <https://tecnicopreocupado.com/2018/04/08/common-law-y-derecho-continental-capitulo-2o/>.

Rey, E., “El consejero florero”, *Garrigues comunica*, marzo 2016, pp. 1-5.

Disponible en: [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/el-consejero-florero](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/el-consejero-florero).

Seoane, R., “Business Judgment Rule y compliance”, *Civil-Mercantil*, 2018.  
Disponible en: <https://www.civil-mercantil.com/business-judgment-rule-regla-discrecionalidad-negocio-compliance.html>.

“The US Legal System: A Short Description”, *página web oficial de EEUU en Argentina*.  
Disponible en: [https://ar.usembassy.gov/wp-content/uploads/sites/26/2016/03/U\\_S\\_Legal\\_System\\_English07.pdf](https://ar.usembassy.gov/wp-content/uploads/sites/26/2016/03/U_S_Legal_System_English07.pdf).

Valiente, A., “La Business Judgment Rule”, 2018.  
Disponible en: <https://economia3.com/2018/11/22/166168-la-business-judgment-rule/>.

“Ventajas fiscales en Delaware”.  
Disponible en: <https://paraisosfiscales.net/delaware/>.

## **Varios**

Astarloa Huarte-Mendicoa, I. “Las fuentes del Derecho Constitucional”, apuntes de clase, Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE Madrid, España, 2014.

Bofil, J. “Derecho de Daños”, apuntes de clase, Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE Madrid, España, 2017.

Nixon, D. “An approach to the Common Law System” en la Conferencia *Introduction to the Law of the US* sobre Derecho Constitucional llevada a cabo en la Facultad de Derecho de la Universidad de Carolina del Norte-Chapel Hill, EEUU, septiembre 2018.

