



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO.

LA INCLUSIÓN EN EL ORDENAMIENTO ESPAÑOL DE LA
BUSINESS JUDGMENT RULE: NECESIDAD, EFECTOS Y
ADAPTACIÓN.

Farrapeira Lafuente, César.

5º E-3 B.

Área de Derecho Económico y Social.

Tutor: Abel Benito Veiga Copo.

Madrid.

Junio 2020

LISTADO DE ABREVIATURAS

- CE: Constitución Española.
- LC: Ley Concursal.
- LME: Ley de Modificaciones Estructurales.
- LSC: Ley de Sociedades de Capital.
- RRM: Reglamento del Registro Mercantil.
- SAP: Sentencia Audiencia Provincial.
- SAPM: Sentencia Audiencia Provincial de Madrid.
- STS: Sentencia del Tribunal Supremo.

RESUMEN

La tensión entre la debida promoción de los riesgos en el ámbito empresarial con el deber de diligencia de los administradores y la protección de los socios ha sido una constante en el derecho de sociedades. La introducción en España de la conocida como *business judgment rule* o regla de la discrecionalidad empresarial ha traído consigo un despertar por el interés en este campo. El trabajo trata de analizar la inclusión de esta regla en el ordenamiento jurídico español, tratando de averiguar sus efectos, utilidad y necesidad mediante el estudio tanto de la regla en si como de la legislación societaria en la que se integra.

ABSTRACT

The tensión between the adequate promotion of risk in business and managers duty of care and partners rights has been a recurrent topic in companies law. The institution of business judgment rule in Spain has brought with it an awakening of the interest in this field. The paper aims to analyze the implementation of the rule in spanish law, trying to determine its effects, usefulness and necessity through the study of both the rule and the relevant company law, which it comprises.

Palabras clave: *business judgment rule*, discrecionalidad empresarial, derecho de sociedades, deber de diligencia, puerto seguro.

Key words: business judgment rule, managers scope of dicretion, companies law, duty of care, safe harbor.

I.INTRODUCCIÓN.

La denominada *business judgment rule* o regla de la discrecionalidad empresarial es una construcción jurisprudencial de origen norteamericano que en los últimos años ha sido exportada a varias legislaciones europeas, ya sea explícitamente, como España o Alemania o implícitamente, Inglaterra.

La regla supone una modificación o, al menos concreción, del deber de diligencia de los administradores, con el objetivo de proteger la discrecionalidad cuando cumplen ciertos requisitos que justifican dicha protección.

La novedad que supone y los problemas que ha podido traer consigo su transferencia al derecho español han convertido a la regla en un tema de actualidad para los estudiosos del derecho mercantil en los últimos años.

Este trabajo pretende responder a varias cuestiones: si con anterioridad a su positivización existía un principio con resultados equivalentes, si es una decisión de política legislativa acertada a la luz de los fundamentos básicos del derecho de sociedades, cuál era el objetivo del legislador y si este se ha cumplido y, finalmente, como entronca una norma importada, al menos en su plasmación, con nuestro sistema jurídico en general.

Para ello, se estudiarán los fundamentos jurídicos en los que se basa, su justificación y su origen en instituciones anteriores. También se estudiará la regla en sí, a través de sus elementos, para determinar los principales retos que plantea en su aplicación.

Todo ello se llevará a cabo mediante la revisión de la doctrina y jurisprudencia más relevante al efecto, así como los textos legales pertinentes. Con el bagaje este análisis previo, el autor irá aportando sus propias ideas, sugerencias y reflexiones, siempre basándose en un análisis estrictamente jurídico.

El trabajo se divide como sigue: en primer lugar, explora los fundamentos y la razón de ser de la regla y su posible presencia anterior en nuestro ordenamiento como principio. Seguidamente, analiza la regla en sí, sus propios elementos, para poder comprender su dinámica. Finalmente, se centra en el aspecto procesal de la regla, para tener una imagen completa de la misma, es decir, de los problemas que puede plantear su aplicación en los Tribunales, que es para lo que fue diseñada.

II.LA REGLA DE DISCRECIONALIDAD EMPRESARIAL: ORIGEN, RATIO Y FUNDAMENTOS.

2.1. Origen de la regla y estado de la cuestión con anterioridad a su inclusión.

La Ley 31/2014, de reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo¹, modificó la regulación legal del deber de diligencia en el ordenamiento jurídico-societario español, positivizando la regla de discrecionalidad empresarial. Si bien en su concepción de regla como tal esta tiene su origen en la americana *Business Judgment Rule*², no faltaban precedentes tanto legales como jurisprudenciales en nuestro ordenamiento que permitían considerarla incluida dentro de nuestra legislación societaria³.

Los Tribunales, sin llegar a elaborar propiamente una doctrina sobre el asunto, ya habían llegado a conclusiones acordes al espíritu de la regla, estableciendo un marco de seguridad para las actuaciones realizadas por los administradores en el ejercicio de su discrecionalidad, guiadas por la buena fe, informadamente y en ausencia de conflictos de interés⁴. Como ejemplo, el Tribunal Supremo declaraba en su sentencia de 17 de enero de 2012 que: “Corresponde a los empresarios la adopción de las decisiones empresariales, acertadas o no, sin que el examen del acierto intrínseco en sus aspectos económicos pueda ser fiscalizado por los Tribunales ya que, como señala la sentencia de 12 de julio de 1983 , aquel " *escapa por entero al control de la Jurisdicción*".

Sin embargo, tampoco podemos considerar que la protección de la discrecionalidad empresarial haya sido introducida en nuestro Derecho por la vía de la jurisprudencia. Al contrario, se puede ver la regla como un principio que subyacía a varias instituciones del derecho de sociedades, particularmente al deber de diligencia, y que se dejaba ver en varios preceptos de la propia LSC⁵. Si llevamos a cabo una comparación sistemática de

¹ BOE núm. 293, de 4 de diciembre de 2014.

² Caso *Percy v. Millaudon* , Tribunal Supremo de Louisiana, 1829.

³ Díaz Moreno, A. “La business judgment rule en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, Julio 2014, p.4. (disponible en <https://www.gap.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>, última consulta 25 de Junio de 2020.)

⁴ Entre otras, las SSTs de 17 de enero de 2012 y de 29 de marzo de 2007, o la SSAP de Córdoba de 27 de enero de 1997, de Madrid de 13 de septiembre de 2007, o de Pontevedra de 24 de enero de 2008.

⁵ Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital”, *Revista La Ley-Mercantil*, n. 6, 2014. (disponible en https://revistas.laley.es/content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAO29B2AcSZYIJi9tynt_Sv

los requisitos de la regla del art 226 LSC con la regulación del deber de diligencia anterior y posterior a la reforma de 2014, se observa lo siguiente: el requisito de la ausencia de interés personal queda suficientemente cubierto por el prolijo art 229, que se ocupa de los conflictos de interés. Por su parte, el requisito de la información suficiente ya aparece en el actual art 225.3, anterior 225.2, que establece el deber del administrador de “*exigir de la sociedad la información adecuada y necesaria que le sirva para el cumplimiento de sus obligaciones*”. Con respecto al procedimiento de decisión adecuado, el primer apartado del citado art. 225 LSC, anterior 226 *in fine*, impone al administrador el deber de cumplir con los estatutos. Si recordamos que una de las menciones necesarias de estos es *el “modo de adoptar y deliberar sus acuerdos los órganos colegiados de la sociedad”* (art. 23 f) LSC), se advierte que la Ley ya imponía al administrador la obligación de sujetarse a ciertos protocolos o procedimientos para la válida adopción de sus decisiones.

Por tanto, los criterios de la regla, que actúan como cautelas a la hora de evaluar el cumplimiento del deber de diligencia, ya estaban previamente contemplados, lo que permite sostener la existencia de la institución con anterior a su plasmación legal.

La positivización de la regla la desposee de su antigua condición de principio y le otorga un nuevo carácter como norma legal propiamente reconocida, a la luz del cual analizaremos su naturaleza jurídica en este apartado. Además, dicha positivización también plantea una serie de nuevos problemas que serán objeto de otros apartados del trabajo.

2.2. Ratio de la regla.

2.2.1. Deber de diligencia.

La *Business Judgment Rule*, consagrada en nuestro ordenamiento en el artículo 226 de la Ley de Sociedades de Capital, no se puede comprender sin el artículo que la precede, el 225 LSC, que establece el deber general de diligencia, la de un ordenado empresario, que debe regir la actuación de los administradores. La función del precepto objeto de este trabajo es limitar, encuadrar o concretar dicho deber de diligencia en los casos en

[VK1B0oQiAYBMk2JBAEOzBiM3mkuwdaUcjKasqgcplVmVdZhZAzO2dvPfee999577733ujudTif33_8_XGZkAW2zkrayZ4hgKrIHZ9fB8_IorZ7LONb3bo2du9d7B_8Asv87opquVnP1lc5Ms2x9_FfXTavrmeP_V_dp6VTf4LF1nb5vVnz59_kddT_ev3yq8_e3X6k2ev3xz_wnxSVW8DsL-gvt_AM-ES9hvAAAAWKE#nDT0000213848_NOTA2](#), última consulta 15 de junio de 2020.)

los que los administradores hacen uso de sus facultades discrecionales, imprescindibles para el tráfico jurídico y el funcionamiento de la empresa en el mercado.

2.2.2 Protección de los administradores.

Como veremos en el presente trabajo, la *Business Judgment Rule* se trata de una protección, sobre todo, para los administradores, cuyas decisiones, aunque causen un perjuicio patrimonial o de otra índole a la sociedad, se reputarán conformes al deber de diligencia, siempre que estos actúen siguiendo los requisitos de la regla. Así, el principal efecto pretendido con la regla es evitar la evaluación judicial del fondo de las decisiones empresariales.

Esta *doctrina de la abstención judicial* de las decisiones empresariales presenta ciertas ventajas: incentiva la asunción de riesgos razonables necesarios para la actividad empresarial, evita a los jueces tener que valorar y enjuiciar situaciones sobre las que no tienen suficiente información y/o conocimiento y asegura un examen claro del cumplimiento del deber de diligencia, con independencia del resultado de la decisión, pues ambos extremos no están directamente relacionados, como se expondrá *infra*. Todo ello, desde el punto de vista del interés público, puede contribuir al funcionamiento más eficiente del mercado, pues asegura que los administradores decidirán en libertad y no guiados por el miedo a eventuales acciones de responsabilidad.

Sin embargo, la intangibilidad de los fundamentos de las decisiones también entraña un importante problema: puede conducir a la impunidad de los administradores negligentes, causando un resultado contrario al pretendido por las normas imperativas que regulan responsabilidad civil y societaria y haciendo virtualmente inservible el deber de diligencia. Este peligro se trata de conjurar delimitando el ámbito de aplicación de la regla mediante los cuatro requisitos que estudiaremos posteriormente (buena fe, sin interés personal, información suficiente y procedimiento de decisión adecuado). Es decir, si dividimos los casos de negligencia en cinco grandes categorías (casos de deficiencia de juicio o equivocaciones técnicas, casos de deficiencia informativa, casos de deficiencia procedimental, casos de deficiencia en la implicación y casos de deficiencia en la imparcialidad), la inmunidad proporcionada por la regla se

limitaría l primer grupo de casos⁶. Además, se ha de tener en cuenta que el incumplimiento de los requisitos no determina por sí mismo la responsabilidad por negligencia, si no que abre la puerta a dicha evaluación judicial de fondo y, en caso de incompatibilidad de la actuación con el estándar de diligencia del ordenado empresario, a la determinación de responsabilidad por negligencia.

Hay que tener en cuenta que las obligaciones del administrador hacia la sociedad se configuran en la Ley y, en su caso, en los estatutos sociales y acuerdos de la junta general como obligaciones de medios y no de resultado. Por ello, el administrador que actúe y tome decisiones guiado por el interés social y siguiendo las normas mencionadas anteriormente, estará cumpliendo con sus deberes fiduciarios con independencia del resultado obtenido, siempre que el daño no sea intencionado, previsible y/o evitable. Así lo ha reconocido la jurisprudencia en numerosas ocasiones. Sirva como ejemplo la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 28ª), de 13 de septiembre de 2007, que señala que “La obligación de administrar que concierne a los administradores sociales es una obligación de medios, por lo que no puede determinarse su incumplimiento o cumplimiento defectuoso en función de los resultados”. En la misma línea, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (sección 15ª), de 6 de febrero de 2013, reconoce que “esa responsabilidad no puede derivar del mero hecho objetivo del incumplimiento, ni tampoco puede imputarse cuando éste derive de factores que escapen del razonable control de los administradores. Están dentro del margen de discrecionalidad empresarial, y por consiguiente no pueden generar responsabilidad, aquéllas decisiones relativas a políticas generales del cumplimiento de las obligaciones societarias frente a acreedores, sin perjuicio de la responsabilidad contractual (...)De ahí que sólo resulte posible imputar responsabilidad personal a los administradores cuando la antijuricidad de su comportamiento se forja en la fase de formación de los contratos, deriva de la infracción de una norma distinta de la contractual o bien genera un nuevo tipo de riesgo de los típicos contractuales.”

Por tanto, la regla consagra el reparto de funciones típico en las sociedades de capital, en las que la toma de decisiones empresariales y estratégicas corresponde a los administradores o gestores, no a los socios en su condición de tales y mucho menos a

⁶ Paz-Ares Rodríguez, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *Indret Revista para el Análisis del Derecho*, n.162, 2003, p.33.

los jueces⁷, actuando como un escudo del que disponen los administradores ante las eventuales acciones por negligencia que eventualmente puedan ejercer los socios contra ellos, siempre que se cumplan los requisitos que se analizarán en el punto 2.2.

2.2.3 Distribución de competencias en las sociedades de capital.

Para analizar adecuadamente los fundamentos de la regla, conviene detenerse brevemente en dicho reparto competencial en las sociedades de capital entre junta general y administradores y así delimitar claramente las funciones de esos últimos, que son las que trata de proteger la norma en cuestión.

La LSC configura de una manera muy distinta las competencias de uno y otro órgano. Mientras que la junta general delibera y decide sobre los asuntos que expresamente le atribuye la Ley, *numerus clausus*, y, en su caso, los estatutos, al órgano de administración el art. 209 LSC le atribuye una competencia genérica, abierta y no delimitada sobre los asuntos de representación y gestión.⁸

Por tanto, corresponden a la junta general tres grandes grupos de materias: la potestad sobre asuntos de importancia estructural sobre la sociedad, el control general sobre la gestión social y, por último, la competencia en materia de gestión (arts 160 f), y 161 LSC), como intromisión en el ámbito natural del órgano de administración.⁹ Es decir, la junta es el órgano supremo de la sociedad lo que justifica que, además de decidir sobre las cuestiones de mayor importancia, controle al órgano de administración y en ocasiones incluso lo sustituya.

Por tanto, y salvo excepciones, el órgano por excelencia de gestión en las sociedades de capital es el de administración. A él le corresponderán las decisiones técnico-empresariales sobre las que se proyecta la regla. No obstante, es cierto que, desde la reforma de 2014, con la inclusión de la competencia de la junta sobre los activos esenciales y el reconocimiento en sociedades tanto anónimas como limitadas la

⁷ Sánchez Calero, F., *Los administradores en las sociedades de capital*, Thomson Reuters, Cizur Menor, Navarra, 2005, p.167.

⁸ Megías López, J., “Competencia de la junta general en materia de gestión: relaciones internas y externas”, *Diario la Ley*, n.8608, 2015, p.3.

⁹ Alonso Ledesma, C., “El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital”, en Esteban Velasco, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas.*, Marcial Pons, Madrid, 1999, p. 637.

iniciativa de la junta en materia de gestión, la división competencial entre ambos órganos no está tan clara y parte de la doctrina habla de “un régimen flexible”.¹⁰

Sin embargo, en la práctica, el carácter cada vez más complejo de las decisiones técnico-empresariales, las que trata de proteger la regla, hacen que el órgano idóneo para su adopción sea el de administración, especialmente en las grandes sociedades, normalmente sociedades abiertas, en los que la mayoría de socios no tiene capacidad ni intención de interferir en este tipo de decisiones. Esto último permite sostener la coherencia de la regla con el reparto típico de competencias en las sociedades de capital¹¹

2.2.4. Seguridad jurídica.

De acuerdo con lo anterior, la *ratio* de la norma es otorgar seguridad jurídica a las decisiones del órgano de administración. La regla busca proyectar dicha seguridad jurídica en, al menos, tres ámbitos diferentes: el de los administradores, el de los tribunales y el de la propia sociedad y sus socios.

En primer lugar, los administradores tienen la seguridad de que sus decisiones, con independencia de su resultado, no serán sometidas a una evaluación judicial de la que se pueda derivar responsabilidad, siempre su adopción haya cumplido con las exigencias de la regla.

En segundo lugar, la regla dota de una base a los tribunales para poder motivar fundadamente sus decisiones sin necesidad de entrar al fondo del asunto. Dicha revisión del fondo implicaría por parte del juez una valoración *ex post* de decisiones técnico-empresariales que no son de su competencia, pudiendo además dicha revisión caer muy frecuentemente el sesgo retrospectivo, al conocer el juez el resultado de antemano.

Por último, incluso la sociedad y los socios tendrán la seguridad jurídica de que, al menos en el ámbito del deber de diligencia, los administradores se guiarán en su gestión por el interés social y la maximización del valor para el socio, no por el miedo a eventuales acciones judiciales de responsabilidad, que solo surtirán efecto si no han obrado de acuerdo a los parámetros de la regla.

¹⁰ Recalde Castells, A. “Artículo 160. Competencia de la junta” en en Juste Mencía, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014): Sociedades no cotizadas.*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2015, p.31.

¹¹ Megías López, J., “Competencia de la junta general en materia de gestión: relaciones internas y externas”, *op cit.*, p.4.

En definitiva, la doctrina de la *business judgment rule*, de la que la regla se hace eco, persigue concretar el contenido del deber de diligencia, otorgando así mayor seguridad jurídica tanto a los que están vinculados por este, administradores; a los que deben apreciar su cumplimiento o incumplimiento, jueces y tribunales, y a quienes corresponde exigirlo, sociedad y socios. Todos estos operadores jurídicos tendrán una idea más precisa de lo que supone este deber y de sus consecuencias en sede de responsabilidad.

2.3 Fundamentos de la regla.

La doctrina mayoritaria identifica cuatro fundamentos para la regla de discrecionalidad empresarial:

2.3.1 Promoción de la asunción de riesgos empresariales.

La propia naturaleza del tráfico mercantil exige en no pocas ocasiones la asunción de riesgos que pueden desembocar en una mayor satisfacción del interés social.¹² De hecho, estos riesgos pueden ser social y empresarialmente deseables pues son necesarios para la innovación, el dinamismo y la evolución empresarial. Siguiendo la definición del derecho de seguros, riesgo es la posibilidad de que se produzca un siniestro, esto es, una consecuencia desfavorable que reduzca el valor de la compañía.¹³

Se pueden identificar al menos cuatro tipos de riesgos consustanciales a las decisiones empresariales¹⁴: en primer lugar, el riesgo que corresponde a la propia operación (riesgo operacional); el segundo, el riesgo del socio de perder el valor de su inversión si la operación fracasa (riesgo de pérdida de la inversión); el tercero, el riesgo de demanda por negligencia asumido por el administrador (riesgo de responsabilidad) y, por último, el riesgo del socio de no maximizar la rentabilidad de su inversión debido a una gestión demasiado conservadora por parte del administrador (riesgo de ineficiencia).

¹² Así lo reconoce la Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña (sección 4ª) 124/2006, de 24 de marzo (FJ) :“la administración de una sociedad mercantil implica necesariamente la adopción de determinadas decisiones, que pueden producir un menoscabo al patrimonio social, las cuales, por sí mismas consideradas, no son fuente generadora de responsabilidad. No nos podemos sustraer a la máxima de experiencia de que las decisiones empresariales tienen un componente imprevisible de riesgo. Los administradores, al aceptar su cargo, no pueden garantizar el éxito económico de su gestión, haciéndoles responder de consecuencias económicas más allá de un diligente comportamiento”

¹³ Alfaro Águila-Real, J., “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial” en Juste Mencía, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014): Sociedades no cotizadas.*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2015, p. 352.

¹⁴ Recamán Graña, E., “La *business judgment rule* en la crisis. Una propuesta interpretativa.”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.54, 2018, p.151

2.3.1.1 Teoría del riesgo.

Cuando se trata el tema de los riesgos en derecho privado, es necesario acudir a la teoría del riesgo. La teoría clásica del riesgo sostiene que es responsable de un daño todo aquel que lleve a cabo una conducta que conlleva el riesgo de un resultado dañoso. En palabras de DÍEZ-PICAZO, “la llamada doctrina del riesgo se formula estableciendo que toda actividad que crea para los demás un riesgo especial, hace al autor de tal actividad responsable del daño que dentro de ese marco de riesgo se pueda causar, sin que haya de buscar si ha existido o no culpa de su parte. Se justifica con una elemental idea de justicia: si con su actividad una persona se procura un beneficio es justo que repare los daños que causa”¹⁵. Es decir, esta corriente pretende objetivizar la responsabilidad alejándose del concepto tradicional de la responsabilidad por culpa, a la que sustituye como criterio de imputación¹⁶.

A primera vista, la regla parece chocar frontalmente con esta doctrina pues los cuatro riesgos mencionados anteriormente han sido creados por el administrador, y no solo le ponen en riesgo a él, sino también a los socios. Por tanto, el administrador debería responder siempre por el resultado fallido de sus decisiones.

Sin embargo, la teoría del riesgo ha sido ampliamente perfilada por la jurisprudencia, que ha declarado lo siguiente: “Para la aplicabilidad de la teoría del riesgo a los daños producidos por una conducta humana, es preciso que los mismos sean producidos en una actividad peligrosa, aplicándose esta doctrina del riesgo por esta Sala con un sentido limitativo (fuera de los supuestos legalmente prevenidos) no a todas las actividades de la vida, sino sólo a las que impliquen un riesgo considerablemente anormal en relación con los estándares medios”¹⁷ y, además, “ello, no es sin embargo causa ni motivo para que tal responsabilidad surja siempre, dado que también y como tiene proclamado esta Sala, es muy de tener en cuenta la conducta de quien sufrió el daño, de tal modo que cuando ésta sea fundamentalmente determinante de dicho resultado ha de tener influencia manifiesta desde un punto de vista de regulación, lo que indudablemente

¹⁵ Díez-Picazo, L., *Derecho de daños*, Civitas, Madrid, 1999, p.116.

¹⁶ Roca Trías, E. “El riesgo como criterio de imputación subjetiva del daño en la doctrina del Tribunal Supremo español”, *Indret Revista para el Análisis del Derecho*, n.4, 2009, p.3. (disponible en https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/688_es.pdf, última consulta 18 de Junio de 2020.)

¹⁷ STS de 29 de mayo de 1999.

resulta por aplicación de los principios de justicia distributiva, conmutativa y social, así como de la seguridad jurídica”¹⁸

A la luz de esta interpretación, se deduce que la teoría del riesgo no es un absoluto sino que, al contrario, caben otros estándares para enjuiciar la conducta de aquellos que asumen riesgos cuando concurren circunstancias especiales que así lo justifican. Este es el caso de los administradores sociales.

2.3.1.2. El riesgo en las sociedades de capital.

La doctrina, siguiendo esta idea, defiende que, en materia de riesgos empresariales, es precisa una “política de indulgencia con los administradores”¹⁹ dado que al administrador no solo se enfrenta al riesgo sino a la incertidumbre. Es decir, los administradores no pueden anticipar con seguridad cuáles serán los resultados de sus decisiones.

Esta incertidumbre tiene tres causas principales: la ambigüedad del mandato legal, las dificultades de prueba, es decir, los posibles errores del juez en la verificación del nivel de corrección de la actuación y los propios errores del administrador en la valoración de la decisión. El riesgo de incurrir en responsabilidad por actos que los administradores creían correctos en el momento de realizarlos viene determinado por el nivel de incertidumbre. Cuando se anticipe el riesgo de error del juez, se tenderá al sobrecumplimiento, es decir a adoptar precauciones superiores a las legalmente exigibles. La doctrina sostiene que cuando los riesgos de error y de sobrecumplimiento sean elevados, procederá una política indulgente. Siguiendo con la clasificación de riesgos a la que nos referimos en el comienzo de este punto, tanto los riesgos operacional, de pérdida de la inversión, de responsabilidad y de ineficiencia justifican esta laxitud.

En cuanto a los dos primeros, operacional y pérdida de la inversión, como venimos sosteniendo, la obligación del administrador es una obligación de medios. Por tanto, el riesgo económico de una decisión no puede ser el único criterio para examinar la juridicidad o antijuridicidad de una conducta. En caso contrario, se estaría penalizando al administrador por el riesgo económico inherente a la función empresarial propia de una economía de mercado competitiva. El cumplimiento con el deber de diligencia no

¹⁸ STS de 17 de noviembre de 1998

¹⁹ Paz-Ares Rodríguez, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *op cit.* p.29.

asegura por sí solo el éxito económico de una decisión. Cabe tanto la posibilidad de que una actuación diligente lesione el interés social como que una administración negligente no cause daños al patrimonio social. El resultado próspero o adverso puede ser un indicador de la negligencia, pero no debe implicar automáticamente la calificación de una conducta como diligente o negligente²⁰.

Nuestra jurisprudencia ya lleva al menos dos décadas asumiendo este principio. La Audiencia Provincial de Córdoba se pronunciaba así en 1997, reconociendo al administrador “un cierto status privilegiado en lo que concierne al régimen de responsabilidad imputable por su actuación orgánica al frente de la sociedad, de modo que no se llegue a poner en peligro la integridad de su patrimonio personal”. De no compartirse esta opinión, agrega la Sala, “estaríamos convirtiendo la actividad de los administradores en una profesión de alto riesgo [...] El daño puede ser atribuible a una gran diversidad de factores, la mayoría de los cuales no deberían imputarse directamente a la gestión de los administradores por ser ellos -sobre todo cuando son partícipes- los primeros interesados en el éxito económico. Ha de tenerse en cuenta que, en casi todas las ocasiones, las decisiones que la sociedad requiere supone la asunción de riesgos que son, precisamente, los que justifican los beneficios”²¹

Con respecto al riesgo de responsabilidad, el probablemente insuficiente conocimiento del juez en materia empresarial, la ausencia de *lex artis* y el sesgo retrospectivo, justifican una política indulgente con los administradores. Estos problemas se tratarán más profundamente en los siguientes apartados.

En relación con el riesgo de ineficiencia, este es el origen del *sobrecumplimiento*, que puede interferir gravemente con el interés social. El conservadurismo en la gestión como medio para minimizar riesgos provoca que los administradores planifiquen la estrategia de la empresa tomando un nivel de riesgo menor del que convendría a los socios. Es decir, si los administradores están sometidos a una posibilidad alta de incurrir en responsabilidad por negligencia renunciarán a proyectos de inversión altamente rentables, con riesgo, en favor de otros más seguros pero menos rentables. Las consecuencias de este conservadurismo exacerbado también se dejan ver en el campo

²⁰ Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital” *op cit.*

²¹ Sentencia Audiencia Provincial de Córdoba de 27 de enero de 1997.

operacional, no solo en el estratégico. Los administradores serán menos propensos a la adopción de sistemas novedosos de información, gestión y control.

En definitiva, para conseguir una mayor eficiencia que contribuya a la maximización de valor, las decisiones de los administradores deben moverse en un espacio de libertad que puede entrañar cierto peligro. A los socios no les convienen decisiones demasiado conservadoras. La regla intenta, por tanto, proteger a los administradores audaces que tomen riesgos de forma razonable y diligente en pro de una mayor rentabilidad.

Esta idea se consideraba implícita en nuestro ordenamiento incluso con anterioridad a la introducción de la regla en la LSC mediante la Ley 31/2014. Podemos encontrarla en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 28 de octubre de 2011, que libera al administrador de la responsabilidad por riesgo de empresa en los siguientes términos (FJ 4) : “los administradores deben responder no del fracaso de su gestión, sino de la adopción de aquellas medidas que un ordenado empresario no habría adoptado en el planteamiento y en la ejecución de un determinado negocio, en el bien entendido de que no existe una relación absoluta entre la adopción de las decisiones adecuadas y el éxito de la empresa, el cual reviste un carácter eminentemente contingente.”

Un simple ejemplo nos ayuda a ilustrar esta idea de la no correspondencia entre decisión errónea y resultado perjudicial en el ámbito empresarial. Es evidente que si un arquitecto diseña mal un edificio, el constructor comete deficiencias en su construcción o el propietario no se ocupa de mantenerlo, se podrá establecer una relación causal clara entre estos hechos y la eventual caída del edificio. Sin embargo, esta responsabilidad es mucho más difícil de delimitar en el terreno empresarial ya que el riesgo y la incertidumbre son componentes esenciales de cualquier actividad empresarial y de cualquier mercado, pues los factores exógenos, aquellos que no dependen del administrador, pueden ser tan importantes como los endógenos. Piénsese en el administrador que decide, tras un proceso de selección exhaustivo en el que el trabajador parece ideal para el cargo, contrata a un gerente para la empresa al que no le une relación de ningún tipo. El administrador desarrolla correctamente sus funciones de vigilancia hasta que un día descubre un desfalco por parte de este último, que ha consumado el delito de forma sofisticada y tomando todas las precauciones necesarias. Es obvio que la decisión tomada por el administrador ha sido perjudicial para la sociedad, pero ¿Realmente era previsible y evitable por el administrador este daño en el

momento de contratar o, más bien, siempre que se toma una decisión de contratación laboral se ha de asumir un cierto riesgo de deshonestidad por parte del trabajador?

En el campo de las decisiones más estrictamente “de negocio”, podríamos citar este otro ejemplo. Pensemos en una empresa concesionaria de obras públicas cuyos administradores deciden presentarse a un concurso para la licitación de la construcción y explotación de una gran infraestructura pública en otro país. Se prepara concienzudamente toda la documentación necesaria y un plan de negocio que arroja una alta rentabilidad, también se considera el riesgo político del país, que si bien no está entre los más avanzados del mundo si presenta una seguridad jurídica más que razonable para el inversor internacional, además tanto la empresa como otras del sector empresa ha invertido con éxito en el mismo país en otras ocasiones. En la consideración del riesgo se tiene en cuenta que en los países avanzados es muy difícil obtener altas rentabilidades en el negocio de las infraestructuras, por lo que la maximización del valor de la empresa pasa por esta expansión internacional. Así mismo, se toman todas las precauciones legales necesarias, firmando un contrato con la administración pública en el que se establecen la duración, condiciones, régimen de responsabilidad, etc. Pasado un tiempo, un gobierno con un agresivo programa nacionalista y proteccionista gana las elecciones y expropia la licencia de explotación de la empresa, mucho antes de que expire el contrato. Esto produce pérdidas millonarias a la compañía, que no ha podido recuperar su inversión mediante la explotación del activo. La decisión de inversión, en el largo plazo, ha sido evidentemente perjudicial para la sociedad pero es difícilmente sostenible que ello sea consecuencia de una falta de diligencia de los administradores.

Los hechos de la sentencia citada nos proporcionan un ejemplo más específico. Una sociedad dedicada a la distribución informática decide participar en el capital social de otra mercantil dedicada a la elaboración de programas informáticos con el objetivo de desarrollar un nuevo producto que la segunda había diseñado. Una vez se lanza al mercado, el negocio es ruinoso debido a la mala calidad del producto. El tribunal no considera acreditado que los administradores de la primera sociedad debiesen conocer que el producto era inviable *ab initio*, pues se informaron diligentemente y se embarcaron en el negocio asumiendo el lógico riesgo de empresa necesario para el crecimiento, en una actividad que *a priori* parecía complementaria y coherente con el objeto social.

En resumen, la actividad empresarial es indisociable del riesgo y un régimen demasiado estricto que imponga la totalidad del riesgo a los administradores sería ineficiente y contraproducente para el interés social. La regla persigue, por tanto, no desalentar esta asunción de riesgos razonables por el administrador, que supone que serán beneficiosos para la vida de la sociedad.

2.3.2. Capacidad y competencia de los jueces para juzgar decisiones empresariales.

Como hemos visto, la gestión social está encomendada, con carácter general, a los administradores. Además, las decisiones de estos normalmente conllevan un amplio margen de discrecionalidad. Por tanto, la misión de los tribunales no puede ser valorar el acierto o conveniencia de las decisiones de los administradores a sabiendas de un resultado favorable ya comprobado, sino, en consonancia con la concepción de la obligación del administrador como obligación de medios, enjuiciar la adecuación de estas a la legalidad societaria en función de si han vulnerado o no el interés social, de si han sido o no demasiado arriesgadas o de si se han tomado o no con la información suficiente, oportuna y adecuada²².

Dicho esto, dicha discrecionalidad no puede convertirse en absoluta, es decir, no puede asimilarse a una ausencia de límites a las facultades del administrador. Consiguientemente, surge el problema del control judicial de la discrecionalidad del administrador. Por tanto, corresponderá al juez sopesar si el resultado desfavorable de la decisión del administrador obedece al riesgo empresarial o a la actuación negligente del administrador.²³

En este ejercicio, el juez no puede entrar a fiscalizar los criterios de oportunidad y conveniencia seguidos por el administrador en el desempeño de su cargo. Con independencia de su mayor o menor conocimiento empresarial no corresponde al juez, en condiciones normales, sustituir al administrador, ni analizar las alternativas económico-empresariales a su decisión. Se trata, por tanto, de una cuestión de legitimidad, la Ley otorga esta legitimidad discrecional indisociable de la función gerencial al administrador y no al juez.

²² Hernando Mendivil, J., “La Business Judgment Rule”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.299, 2016, p.362.

²³ Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital”, *op. cit.*

Dicha intromisión judicial en las facultades discrecionales de los administradores es difícilmente compatible con la autonomía privada y con la iniciativa empresarial. Son los socios en virtud de dichos derechos quienes nombran al administrador para que dirija efectivamente la sociedad, y a este corresponderá poner los medios necesarios para alcanzar el interés social, guiado por la buena fe y según el canon de la diligencia. El juez no puede inmiscuirse en este juicio de oportunidad del administrador, pues lo contrario sería tanto como afirmar que la dirección efectiva de las empresas que operan con normalidad corresponde a los tribunales. Además, será frecuente que los jueces no posean la formación necesaria para revisar materialmente decisiones empresariales complejas, sobre todo si se tiene en cuenta que no existe una *lex artis* en esta materia, cuestión que se tratará *infra*.²⁴

Por tanto, la norma pretende garantizar que las decisiones empresariales son tomadas por quien tiene la legítima competencia para ello, además de un grado de conocimiento mayor sobre la materia concreta. Como frecuentemente expresan los Tribunales Americanos, padres de la regla, “los administradores están mejor cualificados para tomar decisiones de tipo empresarial que los jueces”,²⁵.

Por su parte, los Tribunales Españoles también han recogido reiteradamente este principio en su jurisprudencia. La Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (sección 28ª) 312/2009, de 23 de diciembre, contiene un acertado resumen de esta doctrina²⁶: “El juez no es un órgano fiscalizador "del desacierto económico" de las decisiones empresariales ni un órgano dictaminador de lo que en cada momento haya de resultar conveniente para la sociedad (...). Es el órgano social y no el juez quien tiene que valorar la oportunidad empresarial de la decisión, y no puede exigirse una prueba que justifique la adopción de dicha decisión empresarial, que supone un ámbito de libertad de la sociedad en el que el juez no puede entrar.”

Así, la regla consigue que los tribunales enjuicien la antijuridicidad de la conducta de los administradores bajo el único prisma de los requisitos del art. 226 LSC, que se analizarán *infra*. De esta forma, se evita que los jueces sustituyan materialmente mediante una valoración *ex post* las decisiones económicas, financieras o empresariales de los administradores, que, además, usualmente presentan una notable complejidad.

²⁴ Paz-Ares Rodríguez, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *op cit.*, p.31.

²⁵ *Vid. Banque National de Paris S.A. v. Insurance Co. Of North America* (Nueva York, 1995)

²⁶ Recogida por la STS 991/2012 de 17 de enero.

2.3.3. Evitar el sesgo retrospectivo.

El sesgo retrospectivo es definido como la alteración que sufre la capacidad de valorar las posibilidades de que un suceso que produzca cuando el análisis se hace posteriormente²⁷.

Se considera que, aunque el Juez sea un tercero imparcial, no puede reproducir con fidelidad la situación del administrador en el momento de tomar la decisión enjuiciada, especialmente cuando sabe que esa decisión ha causado pérdidas al patrimonio social y se dispone de toda la información necesaria²⁸. Es decir, un error empresarial puede parecer muy evidente a posteriori, pero quizás no tanto en el momento de adoptar la decisión en cuestión²⁹. Si bien eso es una característica común a otros tipos de negociación que también están sometidos a revisión judicial, el tráfico empresarial presenta particularidades que hacen más acusado este sesgo retrospectivo. Al hilo de lo discutido en apartados anteriores, el tráfico mercantil este indisolublemente ligado a la incertidumbre, en un mayor grado que otras actividades.

A la luz del derecho de daños, el problema se centra en el nexo causal. En otros campos, es fácil establecer ese nexo causal entre acción y daño el ejemplo anterior del arquitecto o un médico que no obra según la *lex artis*. Sin embargo, el éxito de una las actuaciones estratégicas u operativas de un administrador se mueven en un ámbito de contingencia mayor que no permite atribuir exclusivamente el éxito a la diligencia ni el fracaso a la negligencia.

Por tanto, sí que quiere enjuiciar la diligencia o negligencia en la actuación del administrador, el examen no puede centrarse exclusivamente el resultado, pues no existe una correlación clara entre este y el cumplimiento del deber. Que el juez entre a valorar el fondo del asunto supondría desprestigiar e ignorar la incertidumbre del administrador en el momento de la toma de la decisión y, sobre todo, no aportaría nada al enjuiciamiento del cumplimiento con el deber de diligencia.

Es por esto por lo que la *Business Judgment Rule* evita que el Juez tenga que realizar un juicio de razonabilidad de la decisión de los administradores y se concentre en el procedimiento seguido para tomarla y en la existencia o ausencia de conflictos de

²⁷ Fleischer, H. "La "Business Judgment Rule" a la luz de la comparación jurídica y de la economía del Derecho", *Revista de Derecho Mercantil*, n.246, 2002, p.1733.

²⁸ Hernando Mendivil, J., "La Business Judgment Rule", *op. cit.* p321.

²⁹ Alfaro Águila-Real, J. "Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial" *op cit*, p. 327.

interés. De esta forma, el hecho de que el juez intervenga una vez tomada la decisión es completamente irrelevante.

2.3.3.1. Business judgment rule y juicio de razonabilidad.

En el párrafo anterior hemos valorado positivamente el hecho de que la regla exima al juez de acometer un juicio de razonabilidad sobre la conducta del administrador. Con todo, a la luz de las corrientes más vanguardistas en derecho privado, quizás esto no sea estrictamente necesario.

La doctrina civilista aboga casi unánimemente desde hace dos décadas por la actualización del derecho de obligaciones y contratos.³⁰ Estos autores suelen tomar como modelo los denominados instrumentos de unificación y armonización del derecho privado, entre los que destacan la Convención de Viena Sobre Compraventa Internacional de Mercaderías (CISG), los Principios UNIDROIT, los Principios Europeos de Derecho de los Contratos (PECL) y el Borrador de Marco Común de Referencia (DCFR). Pues bien, todos estos instrumentos comparten un rasgo común, entre otros: la reiterada presencia del principio de la razonabilidad. En concreto, en la Convención de Viena y en los Principios UNIDROIT, con cuarenta y siete y cincuenta y ocho referencias, se ha llegado a hablar de “omnipresencia de lo razonable”³¹.

Se puede definir la razonabilidad como el principio que obliga a obrar de manera arreglada, en concordancia con los principios del sentido común y con los juicios de valor generalmente aceptados.³² Por su parte, el artículo 1:302 de los PECL vincula la razonabilidad a la buena fe, pues indica que lo razonable "se debe juzgar según lo que cualquier persona de buena fe, que se hallare en la misma situación que las partes contratantes, consideraría como tal. En especial, para determinar aquello que sea razonable, habrá de tenerse en cuenta la naturaleza y objeto del contrato, las circunstancias del caso y los usos y prácticas del comercio o del ramo de actividad a que el mismo se refiera".

³⁰ Tena Piazuelo, I., “Los intentos actuales para recodificar el Derecho privado español”, *Revista general de legislación y jurisprudencia*, n.04/2019, p.573.

³¹ San Martín Neira, L C., “Las funciones de la razonabilidad en el Derecho Privado chileno”, *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, n.51, 2018, p. 174.

³² Cámara Lapuente, S., "Integración de la oferta, promoción y publicidad en el contrato" en Cámara Lapuente S, (dir), *Comentarios a las normas de protección de los consumidores: Texto refundido (RDL 1/2007) y otras leyes y reglamentos vigentes en España y en la Unión Europea*, Colex, Madrid, 2011, p. 324.

En definitiva, la razonabilidad se equipara a la sensatez, lo que, a su vez, nos permite identificar tres usos comunes del principio: (i) la razonabilidad como parámetro de tiempo, calidad e idoneidad; (ii) la razonabilidad como sinónimo de sensatez, con especial referencia al paradigma de la persona razonable; y (iii) la razonabilidad como instrumento para soslayar la incertidumbre, permitiendo al juez dictar sentencia en casos en que no es posible alcanzar una total certeza, sino solamente una certeza o probabilidad razonable.³³ El segundo y el tercero tienen una especial trascendencia para nuestro tema.

Ante el avance en derecho privado del concepto, no sería descabellado pensar que, en ausencia de *business judgment rule*, los órganos jurisdiccionales hiciesen uso de él para valorar el fondo de las decisiones empresariales en cuanto al cumplimiento del deber de diligencia. Como se ha visto, las decisiones empresariales son un ejemplo claro de conductas sometidas a un grado de incertidumbre muy alto. En caso de que no existiese la regla, el juez se debería enfrentar a la calificación del administrador como persona razonable o no y a dictar sentencia sin total certeza. Pues bien, este estándar, al que cada vez se le dota de mayor contenido, probablemente hubiese acabado llegando a jugar una parte importante en la evaluación de esas conductas.

Otra de las funciones que la jurisprudencia le ha atribuido recientemente a este criterio de la razonabilidad es el de colaborar en la determinación del nexo de causalidad material. En casos como en los de negligencia empresarial, en los que precisamente se excluye el juicio sobre el fondo del asunto para evitar si el resultado fallido fue o no contingente, esto presenta especial relevancia, habiéndose llegado a afirmar que en el derecho privado bastan las probabilidades razonables de fracaso para considerar probado dicho nexo³⁴.

Si bien no procede entrar ahora en la espinosa cuestión del vínculo que existe entre administrador y sociedad, es una cuestión pacífica que une a ambos una relación contractual.³⁵ En consecuencia este estándar, al que cada vez se le dota de mayor

³³ López Díaz, P.V. “La confianza razonable y su relevancia como criterio fundante de la tutela de ciertas anomalías o disconformidades acaecidas durante el iter contractual: una aproximación desde la doctrina y la jurisprudencia chilenas”, *Revista de Derecho Privado*, n.36, 2019, p.132.

³⁴ San Martín Neira, LC., “El criterio de “lo razonable”. Una herramienta para delimitar la carga del perjudicado de evitar o mitigar el daño”, *Revista Derecho y Justicia*, n.1, 2011, p.52.

³⁵ Alfaro Aguila-Real, J., “Los administradores sociales: introducción”. *Almacén de derecho*, 10 de julio de 2018. (Disponible en <https://almacenederecho.org/los-administradores-sociales-introduccion>, última consulta 23/06/2020)

contenido en derecho contractual, probablemente hubiese acabado llegando a jugar una parte importante en la evaluación de esas conductas de no haberse tipificado la regla de discrecionalidad empresarial en nuestro ordenamiento

En todo caso, no podemos olvidar que los Tribunales si entrar a valorar los fundamentos últimos de la decisión empresarial en cuestión en los casos en que no se cumplen los requisitos del art. 226 LSC. En este tipo de casos, el juicio de razonabilidad está llamado a desempeñar un papel cada vez más importante.

En definitiva, la positivización de la *business judgment rule* ha limitado la penetración que el concepto revisitado de razonabilidad está teniendo en otras ramas del derecho privado, acotando su posible campo de aplicación a aquellas conductas que no cumplan con los cuatro presupuestos legales.

2.3.4. Inexistencia de una lex artis empresarial.

El diccionario del español jurídico define la *lex artis* como el “conjunto de reglas técnicas a las que ha de ajustarse la actuación de un profesional en ejercicio de su arte u oficio”

Los administradores sociales deben desempeñar sus funciones de acuerdo con los principios de diligencia y lealtad. Sin embargo, estos últimos se tratan de normas de comportamiento de carácter legal, que dejan un amplio margen de discrecionalidad al órgano de administración. No se pueden confundir estos deberes con reglas que condicionen al administrador en el sentido de que solo su cumplimiento valida la actuación de este. No existe un estado unificado y reconocido de la ciencia empresarial al que los administradores se hayan de atener, a diferencia de otras profesiones como la medicina o la arquitectura. Esto es, no existen en nuestro Derecho protocolos unánimemente aceptados respecto a la toma de decisiones empresariales, ni del procedimiento a seguir, ni para establecer la cantidad y tipología de la información que ha de recopilarse. Consecuentemente, no existen unas reglas para enfrentarse a las decisiones estratégicas o de negocio sobre las que se proyecta el precepto.

Por otra parte, la actividad empresarial no equivalente a otras profesiones en las que si existe dicho estado de la ciencia a la que atenerse, si no que en ella la aleatoriedad no solo existe, sino que es necesaria para el funcionamiento del mercado. Por tanto,

tampoco sería recomendable que existiese una *lex artis* empresarial pues lo que se espera de un gestor es la innovación y la asunción de riesgos³⁶.

Al no existir este cuerpo de normas³⁷, tampoco es exigible a los administradores la actuación de acuerdo con unos parámetros específicos en sus funciones empresariales y estratégicas. Por tanto, no se puede exigir responsabilidad a un sujeto por el incumplimiento de unos parámetros de actuación que son inexistentes.

³⁶ Paz-Ares Rodríguez, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo, *op cit.* p.31.

³⁷ Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital”, *op. cit.*

III. ANÁLISIS DE LA REGULACIÓN LEGAL DE LA DISCRECIONALIDAD: LOS PRESUPUESTOS DE LA *BUSINESS JUDGMENT RULE*.

Una vez contextualizada la regla, pasamos a analizar su regulación legal siguiendo sus propios requisitos

El tenor literal de la regla requiere para su aplicación el cumplimiento acumulativo de cuatro requisitos, cuyas características y particularidades pasamos a analizar.

3.1 Decisiones estratégicas y de negocio sujetas a la discrecionalidad empresarial.

3.1.1 Decisiones estratégicas y de negocio.

En primer lugar, hay que señalar que el legislador hace uso del término “decisión”. Este implica un comportamiento activo, decidir actuar o no actuar, por lo que las meras omisiones, la elusión de la toma de una decisión, no entrarían dentro del ámbito de protección de la regla. Sin embargo, como hemos dicho, si encaja en el supuesto de hecho la “decisión consciente e informada de no actuar”.³⁸

En segundo lugar, han de tratarse de decisiones estratégicas y de negocio. Independientemente del sector, magnitud de la operación o posibles consecuencias de esta, si la decisión es empresarial, quedará protegida por la regla.³⁹ Bajo el concepto “decisión estratégica y de negocio” se pueden englobar dos tipos de actuaciones de gestión y/o representación: por un lado, todas aquellas directamente relacionadas con el objeto social, que es el ámbito propio de actuación del administrador (art. 234 LSC).

Pero, por otra parte, el concepto también comprende aquellas decisiones cotidianas relacionadas con la gestión ordinaria de la sociedad: decisiones laborales, financieras, de inversión, etc. De esta forma, son las equivocaciones o errores de los administradores en el terreno técnico empresarial las que quedan excluidas de la revisión judicial.

3.1.2. Discrecionalidad empresarial.

En tercer lugar, para determinar el ámbito de aplicación de la *business judgment rule*, hay que definir las decisiones sujetas a discrecionalidad empresarial. En sentido negativo, los actos discrecionales son todos aquellos cuyo fundamento no se encuentre en una norma legal o estatutaria o en un acuerdo de la junta general.

³⁸ Díaz Moreno, A., “La business judgment rule en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, *op cit.*, p.5.

³⁹ Hernando Mendivil, J., “La Business Judgment Rule”, *op. cit.* p.337.

Habrá de estarse a la existencia o no de un mandato legal o de otro tipo que imponga al administrador una determinada conducta. Como se verá, la mera existencia de un mandato legal no excluye la discrecionalidad. El mandato legal puede ser más o menos taxativo y dejar amplias zonas de libertad al administrador. De todos modos, en términos generales que se concretarán más adelante, si no existe mandato legal, estaremos ante una decisión empresarial discrecional, amparada por la regla. En caso de que la decisión del administrador viole tales mandatos, no será aplicable el precepto, aunque el administrador argumente que la decisión era la más beneficiosa desde el punto de vista del interés social.

El requisito de la discrecionalidad presenta ciertos problemas de indeterminación: Las normas tienen diferentes formas de imponer conductas obligadas, lo que hace que incluso en los mandatos legales pueda existir cierta discrecionalidad. Se hace por tanto necesaria una delimitación de las diferentes normas a las que se hayan sometidos los administradores para lidiar con dicha indeterminación. Se podría aducir que todas las decisiones empresariales se toman dentro de un marco legal. Esto, sin embargo, no significa que todas las decisiones tomadas en este marco no sean discrecionales, pues raramente la Ley obliga al administrador a decantarse por una alternativa concreta. Las leyes actuarían, más bien, como límite a la discrecionalidad.⁴⁰

Podríamos distinguir, por tanto, al menos tres áreas en el terreno de la discrecionalidad: dos zonas de certeza y una de indeterminaci n⁴¹. La primera se corresponde con las decisiones obligadas, , aquellas cuyo contenido viene impuesto por una norma jurídica.⁴² Por ejemplo, las obligaciones contables, las conductas tipificadas como delitos societarios o la reducción de capital obligatoria por disminución del patrimonio neto por pérdidas.

La otra zona de certeza la integran aquellas decisiones puramente estratégicas o empresariales, en las que la actuación de los administradores es totalmente libre y, por

⁴⁰ Alfaro  guila-Real, J., "Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial", *op. cit.*, p.331.

⁴¹ Gómez Asensio, C., "El alcance efectivo de la *Business Judgment Rule* en el derecho español: una visión integradora desde el derecho de sociedades y el derecho concursal", *Revista de Derecho de Sociedades*, n.45, 2015, p 333.

⁴² Recalde Castells, A.J., "Modificaciones en el régimen del deber de diligencia de los administradores; la business judgment rule", en Rojo Fernández Río, A.J, (coord.), *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltran: liber amicorum.*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, p.263.

consiguiente, sujeta a la incertidumbre y al riesgo⁴³. Podríamos citar entre estas la internacionalización, la ampliación de la gama de productos o la contratación de personal.

No obstante, entre ambos extremos existe una zona intermedia, en la que caben a su vez tres tipos de decisiones⁴⁴. Como hemos dicho, raramente la norma impone taxativamente una conducta, sino que suele dejar un margen de discrecionalidad. Así, la obligación de formular las cuentas anuales durante los primeros tres meses del ejercicio (art. 253 LSC) o el deber de solicitar el concurso de acreedores en el plazo de dos meses desde que se conoce el estado de insolvencia (art. 5 LC) imponen una conducta al administrador, pero dejan en sus manos la decisión sobre el momento oportuno para llevarla a cabo. En consecuencia, aparece una nota de discrecionalidad en este tipo de actuaciones sociales, ya que la decisión conlleva incertidumbre y, con ella, cierto grado de riesgo.

Del mismo modo, las decisiones puramente estratégicas siempre están constreñidas por la ley o los estatutos. La expansión internacional deberá cumplir con los requisitos de información y publicidad necesarios, el lanzamiento de productos con la legislación de seguridad y protección de los consumidores y la contratación de personal con las disposiciones laborales aplicables. Lejos de vedar totalmente la discrecionalidad, estas normas actúan como límites, permitiendo que los administradores adopten este tipo de decisiones bajo sus propios criterios siempre que respeten las salvaguardas establecidas en la norma.

Finalmente, una parte de la doctrina incluye en el campo de la discrecionalidad las conductas dictadas por normas de dudosa interpretación⁴⁵. Si bien estas conductas deberían considerarse regladas, la ambigüedad de la norma conlleva discrecionalidad. Esta ambigüedad obliga al administrador a tomar la decisión en circunstancias de aleatoriedad e incertidumbre y a asumir determinados riesgos, que justificarían la aplicación de la regla si se cumplen los demás requisitos exigidos por la misma.

⁴³ Roncero Sánchez, A., “Protección de la discrecionalidad empresarial y cumplimiento del deber de diligencia” en Roncero Sánchez, A., (coord.), *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2016, p. 412.

⁴⁴ Flores Segura, M., “Cumplimiento normativo, deber de diligencia y responsabilidad de administradores”, *Almacén de Derecho*, 19 de Julio de 2018. (disponible en <https://almacenederecho.org/cumplimiento-normativo-deber-diligencia-responsabilidadadministradores/>, última consulta 02 de junio de 2020.)

⁴⁵ Alfaro Águila-Real, J., “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, *op cit* p.347

Mención aparte merecen las decisiones organizativas. Este tipo de decisiones no coinciden con las decisiones de negocio en sentido estricto, son decisiones más relacionadas con la estrategia empresarial y la estructura interna de la sociedad (planes estratégicos, fusiones, adquisiciones, reestructuraciones, divisiones de la empresa, delegación de facultades, entre otros). Dentro de esta categoría, podemos distinguir dos subgrupos: por una parte, aquellas cuestiones impuestas legal o estatutariamente (creación de comisiones de nombramientos y retribuciones y de auditoría en sociedades cotizadas, requisitos de nombramiento de los administradores) que evidentemente no son discrecionales y, consiguientemente, son desprotegidas por la regla.

Pero, por otro lado, si existen decisiones de esta índole que se pueden considerar como discrecionales.⁴⁶ Entra dentro de los deberes de los administradores la obligación de estructurar la compañía, sus departamentos y divisiones, de organizar las tareas administrativas, de ocuparse de la organización financiera y contable, en definitiva, de procurar su correcto funcionamiento. Es más, en las grandes sociedades esta es la principal función del órgano de administración, pues las decisiones puras de negocio se confían a los niveles directivos. En consecuencia, estas decisiones entran dentro del campo de la discrecionalidad

Estas decisiones organizativas son de singular importancia en las sociedades de grandes dimensiones, por dos motivos: porque frecuentemente, siempre en el caso de las cotizadas, se gobiernan mediante un consejo de administración y porque hacen abundante uso de la delegación de facultades entre administradores y directivos. En relación con lo primero, el consejo exige ciertas normas de organización y funcionamiento destinadas a garantizar un correcto desempeño de sus funciones que van más allá de las exigidas por la ley (normas sobre adopción de acuerdos, mayorías, periodicidad y lugar de las reuniones, documentación ,etc)

Respecto a la delegación de facultades, para controlar la libertad de actuación, dentro del ámbito efectivo de la delegación, de los directivos, los administradores deben diseñar e implementar un sistema de reparto de poderes adecuado y proporcionado al fin social y a las características particulares de cada sociedad.

⁴⁶ Guerrero Trevijano, C., “La protección de la discrecionalidad empresarial en la ley 31/2014 de 31 de diciembre”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.298, 2015, p.163

En la ejecución de todas estas decisiones, los administradores actúan con un cierto grado de libertad que permite considerarlas decisiones estratégicas cubiertas por la *Business Judgment Rule*.

En conclusión, la discrecionalidad, interpretada en sentido amplio, opera como el criterio a tener en cuenta para determinar si una determinada decisión empresarial es merecedora o no de la protección de la regla.

3.2. Actuación de buena fe (en interés de la sociedad).

La mayor parte de la doctrina interpreta la referencia a la buena fe de manera subjetiva. Por consiguiente, el administrador debe estar convencido de que su actuación redunda en el mejor interés de la compañía.

Esto nos lleva al problema del estándar de diligencia exigido. Los administradores deben obrar con la diligencia de un ordenado empresario, que es más exigente que el ordinario del buen padre de familia o diligencia media⁴⁷. Es decir, dado que un administrador no gestiona sus propios asuntos sino otros ajenos y además lo hace en una empresa que opera en el mercado, se le impone un estatuto jurídico especial. El objetivo de este estándar de diligencia reforzado es garantizar el desarrollo por el administrador de sus actividades en interés de la sociedad y habiendo adquirido los conocimientos y adoptado las medidas específicas para el cumplimiento del cargo⁴⁸.

Esto implica que, para gozar de la protección de la regla, no bastará la mera creencia subjetiva del administrador de estar tomando la decisión correcta si: a) la decisión es claramente disparatada o b) su creencia y su conducta resultan tan contrarias que la primera no puede considerarse sincera. Si los riesgos fueron excesivos, la medida no es merecedora de la protección de la norma.⁴⁹

Si contemplamos la exigencia de buena fe a la luz de los restantes requisitos de la regla, es difícil que una decisión disparatada pueda ser tomada *mediante un procedimiento de decisión adecuado*, a no ser que concurra un *interés personal del administrador*. No es

⁴⁷ Llebot Majo, J.O., “Los deberes de los administradores en la sociedad anónima”, Civitas, Madrid, 1996, p.51.

⁴⁸ Hernando Cebriá, L., “El deber de diligente administración en el marco de los deberes de los administradores sociales. La regla del buen juicio empresarial”, Marcial Pons, Madrid, 2009, p.53.

⁴⁹ Alfaro Águila-Real, J., “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, *op cit* p. 333.

lógico que un protocolo de actuación mínimamente bien diseñado, *adecuado*, conduzca a una decisión completamente irracional.

En definitiva, a la interpretación subjetiva hay que añadirle un criterio objetivo, de razonabilidad. Es decir, el administrador no solo creía estar tomando la decisión adecuada, sino que lo creía fundadamente, tras un proceso de decisión informado y desinteresado. En la formulación americana de la regla se comprende claramente: el administrador actúa de buena fe cuando *reasonably believes*⁵⁰ (razonablemente cree) que está obrando en el mejor interés de la sociedad.

Resumiendo, en sede de deber de diligencia, la buena fe debe apreciarse no como un elemento abstracto o aislado, sino valorando los pronósticos sobre el resultado de la decisión concreta⁵¹. Para ello, es necesario que el procedimiento de decisión sea el marco propicio para la deliberación de las decisiones destinadas a satisfacer el interés social y no un mero “paraguas” de protección de los administradores.

3.3. Actuación desinteresada del administrador.

La regla no ampara las decisiones tomadas en conflicto de interés. Como se ha venido sosteniendo a lo largo del trabajo, el sentido de la regla es proteger las decisiones empresariales resultantes de un juicio técnico. Si para tomar decisión, por el contrario, el administrador ha tenido en cuenta otras consideraciones de tipo personal y contradictorias con los intereses de la sociedad, la regla pierde su razón de ser.

Enlazando este requisito con la *ratio* de la norma, es sensato ser indulgente con la negligencia, pero estricto con las conductas fraudulentas, lo que justifica excluir estas totalmente del supuesto de hecho⁵².

Para determinar si el administrador ha obrado en el mejor interés de la empresa o en el suyo propio, habrá que comprobar si ambos intereses estaban alineados o no. Esta exigencia habrá de interpretarse en sentido extenso, el mero hecho de que el

⁵⁰ Model Business Corporation Act., § 8.30 General Standards for Directors, American Bar Association (Versión de 9 de diciembre de 2016) (Disponible en https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.aucthcheckdam.pdf, última consulta 5 de junio de 2020.)

⁵¹ Recamán Graña, E., “La business judgment rule en la crisis: una propuesta interpretativa” *op cit.*, p158.

⁵² Alfaro Águila-Real, J., “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, *op cit* p.337.

administrador ostente un interés personal en el asunto objeto de decisión, ya la invalida a efectos del artículo 226, pues se presume que se han tomado en consideración intereses extrasociales⁵³. Es suficiente con la posibilidad de que un administrador tenga motivos para obtener un beneficio indebido por adoptar la decisión en cuestión en lugar de la opuesta. Es decir, no solo se prohíbe al administrador lucrarse indebidamente con una transacción realizada por la sociedad, sino también situarse en una posición que le permita autorizar dicha transacción.

Como podemos advertir, este requisito está muy ligado al deber de lealtad (art. 227 LSC), de tal manera que en aquellos supuestos en los que este en juego el deber de lealtad, como los detallados en el párrafo anterior, no cabe alegar la discrecionalidad permitida por la regla.⁵⁴

Los intereses de terceros vinculados pueden plantear alguna de las situaciones de conflicto relacionadas con este requisito. En estos casos, al no afectarle el conflicto de intereses directamente, el administrador corre el riesgo de no percibirlo. Así, es necesario que el administrador sea diligente y se asesore debidamente⁵⁵. Solo cuando cumplidas estas dos condiciones el administrador no perciba un conflicto, se podrá considerar que el interés del tercero no ha motivado su decisión y que esta encaja en el supuesto de hecho de la regla.

De hecho, el propio párrafo segundo del artículo 226 LSC excluye de la regla todas las decisiones “que afecten personalmente a administradores y otras personas vinculadas”. Esta expresión avala la interpretación extensa a la que se hacía referencia, aclarando que cualquier decisión que afecte a un administrador a un tercero vinculado nunca estará protegida por la regla, independientemente de su abstención en cumplimiento de los arts. 228 c) o 230. 2 LSC. La mera existencia del conflicto permite la revisión en cuanto al fondo de la decisión.

En resumen, se entiende que la existencia de un interés personal del administrador en el asunto objeto de decisión afecta a la capacidad de este de tomar la mejor decisión para

⁵³ Díaz Moreno, A., “La business judgment rule en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, *op cit.*, p.6.

⁵⁴ Megías López, J., “El deber de independencia en el consejo de administración: conflictos de interés, dispensa y business judgment rule”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.52, 2018, p. 140.

⁵⁵ Alfaro Águila-Real, J., “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, *op cit* p.337.

el interés social, lo que impide presumir su diligencia.⁵⁶ , además de incurrir en responsabilidad societaria por infracción del deber de lealtad.

No obstante, una parte de la doctrina considera errada la referencia al conflicto de interés, e indirectamente al deber de lealtad, en el tenor del precepto. Estos autores consideran que no es admisible la inclusión de elementos propios del deber de lealtad en una norma que regula la modulación del deber de diligencia⁵⁷. Además, lo achacan a la copia prácticamente literal del precepto de la formulación americana, donde ambos deberes están unificados bajo el concepto de *fiduciary duties*.

En este sentido, el ordenamiento español ha regulado previamente el deber de lealtad en los artículos 227 y siguientes de la L.S.C. Esta regulación convierte en reiterativa la exigencia de actuación desinteresada para acceder a la protección de la regla, pues el concepto de conflicto de intereses aplicable en sede de deber de lealtad ya engloba el de “actuación sin interés personal en el asunto objeto de decisión” de la *Business Judgment Rule*.⁵⁸ Por tanto, la infracción del art. 228 L.S.C. ya desactiva por sí misma la posibilidad de aplicación del art 226, pues el incumplimiento de la ley nunca puede quedar comprendido dentro del ámbito de la discrecionalidad empresarial.

En conclusión, de la interpretación conjunta de ambos artículos (arts. 226 y 228 LSC), se deduce que el cumplimiento del deber de lealtad es una condición previa para la aplicación de la regla de exoneración.

3.4. Adopción de la decisión con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado.

No tendría sentido la regla si el resultado de esta fuese la libertad de decisión del que no prepara cuidadosamente estas. Esta es la razón del último requisito de la regla, que ocupa un lugar central en el supuesto de hecho de la misma. Así, actúa como una garantía frente a los socios de que los administradores tomarán las decisiones calculando adecuadamente de sus riesgos y consecuencias. Por otra parte, el requisito

⁵⁶ Recamán Graña, E., “La business judgment rule en la crisis: una propuesta interpretativa” *op cit.*, p.156.

⁵⁷ Guerrero Trevijano, C., ““La protección de la discrecionalidad empresarial en la ley 31/2014 de 31 de diciembre”, *op cit.*, p. 165.

⁵⁸ Gómez Asensio, C., “El alcance efectivo de la *Business Judgment Rule* en el derecho español: una visión integradora desde el derecho de sociedades y el derecho concursal”, *op cit.*, p.337.

facilita la tarea del juez. Es más sencillo valorar si efectivamente existió o no ese proceso de información que la corrección de la decisión en abstracto.

Mediante la inclusión de este elemento en la regla, el legislador consagra en el ordenamiento español el principio del *due care process*, teoría desarrollada por la jurisprudencia anglosajona y recogida por la alemana⁵⁹⁶⁰. Esto implica que, en el momento de enjuiciar la diligencia del administrador, no se tendrá en cuenta el contenido de la decisión, sino su proceso de adopción. El elemento central del análisis pasa a ser la información y el procedimiento utilizados en detrimento del objeto, naturaleza y demás particularidades comerciales, económicas y financieras de la decisión.⁶¹ Así, se tendrán en cuenta si existe una conexión lógica entre la información disponible y la decisión tomada, la razonabilidad de la decisión, los motivos de esta. Se trata, por tanto, de un examen de la disponibilidad y uso de la información en el marco de un proceso de decisión.⁶² Si se concluye que la información recabada fue suficiente, el proceso de decisión y análisis adecuado y que los administradores tomaron la decisión de acuerdo a la información que razonablemente podían disponer en ese momento, la regla desplegará su protección sobre el gestor, que no podrá ser declarado responsable por negligencia de los perjuicios que su decisión haya causado.

3.4.1. Conceptos jurídicos indeterminados.

En este requisito el legislador introduce de nuevo en la tipificación de la regla conceptos jurídicos indeterminados como *suficiente* o *adecuado*. Esto puede conducir a un resultado contrario al que persigue la regla. Al no existir en nuestro Derecho normas claras acerca de la información suficiente o sobre los procesos de decisión en el terreno empresarial, el juez puede verse obligado a valorar el fondo y el resultado de la decisión para poder analizar correctamente la concurrencia de ambos requisitos.⁶³

⁵⁹Bainbridge,S.M., “The Business Judgment Rule as an Abstention Doctrine”, Law & Economics Research Pape Series, UCLA School of Law, *Research Paper*, n.03-18, 2003., p.92

⁶⁰ Gener-Beuerle,C.; Paech.P & Schuster E.P., “Study on directors duties and liabilities, prepared por the European Comission DG Markt”, London School of Economics, Londres, 2013, p.10.

⁶¹ Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital”,*op. cit.*

⁶² Gómez Asensio, C., “El alcance efectivo de la *Business Judgment Rule* en el derecho español: una visión integradora desde el derecho de sociedades y el derecho concursal”, *op. cit.*, p.337.

⁶³ Hernando Mendivil, J., “La Business Judgment Rule”, *op. cit.* p.338.

El término que más dificultades de valoración puede suscitar más es el de *suficiente*⁶⁴. Este introduce de nuevo en el juego la discrecionalidad del administrador, en esta ocasión a la hora de seleccionar las fuentes, cuantía o calidad de la información.

El diccionario de la Real Academia Española define suficiente como “bastante para lo que se necesita” o “apto o idóneo”. Por tanto, habrá que efectuar un análisis caso por caso de la información necesaria para tomar la decisión. Es decir, la suficiencia de la información se predicará según las circunstancias concretas. Lógicamente, el proceso deberá variar en función de la envergadura de la decisión. Si el riesgo para el patrimonio social es elevado, la cantidad y calidad de la información deberán ser superiores a las de la información empleada para decisiones rutinarias. Por otra parte, el procedimiento y la información a consultar también dependerán de la situación de la sociedad. No se puede obrar de idéntico modo en una sociedad solvente, donde se exigirá un procedimiento de información orientado a la maximización de la rentabilidad, que en una sociedad en crisis, en la cual el foco de la información habrá de situarse en la viabilidad.

Corresponderá al administrador ejecutar un análisis coste-beneficio de la obtención de la información en relación con la utilidad relativa que esta aporta a la adopción de la decisión. Esta discrecionalidad implica que lo relevante, lo que tomará en consideración el juez, es el procedimiento de obtención de la información necesaria en cada momento y no tanto su calidad o su adecuación al objeto de decisión. No se exige que la información cumpla con unos determinados parámetros cuantitativos o cualitativos, ni que sea exhaustiva. La información es casi infinita y si esta estuviese en su totalidad a disposición del administrador, no existirían las malas decisiones. Es, por tanto, una actitud del administrador tendente a recabar la máxima y mejor información posible para la decisión a adoptar lo que exige la regla. Es decir, que el administrador pueda considerar razonable y fundadamente que está tomando una decisión adecuadamente informada. Consecuentemente, el administrador no es responsable por la incorrecta valoración de la información o por la insuficiencia de esta en algún extremo.

3.4.2. La cuestión del asesoramiento experto.

Otra duda que puede plantear este requisito es la del asesoramiento experto. ¿Satisface el mero encargo de un informe a un experto externo la exigencia de suficiencia de la información?

⁶⁴ Alfaro Águila-Real, J., “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, *op cit* p.338.

No es esta una cuestión baladí, pues en ocasiones ese informe es incluso obligatorio. La legislación societaria impone la solicitud y designación, generalmente por el Registro Mercantil, de un informe de experto independiente en los siguientes casos: aportaciones de capital social no dinerarias, adquisiciones onerosas con importe igual o superior al diez por ciento del capital social hasta los dos años desde la inscripción de la sociedad en el registro mercantil, para determinar el valor razonable de las participaciones en transmisiones por actos inter vivos de participaciones de sociedades limitadas (a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito y en ausencia de pacto entre las partes), determinación del valor razonable en la adquisición restringida de acciones *mortis causa*, cuando la sociedad adquiera las acciones (en estos dos últimos casos el experto independiente será designado por los administradores), disolución del usufructo de acciones en ausencia de pacto entre las partes sobre el importe a abonar, exclusión del derecho de suscripción preferente, separación o exclusión de socios en caso de falta de acuerdo entre la sociedad y el socio sobre el valor de las acciones o participaciones sociales, y en las modificaciones estructurales de fusión, informe sobre el proyecto de fusión y el patrimonio de ambas sociedades, y escisión, informe sobre el patrimonio no dinerario procedente de la sociedad que se escinde.⁶⁵

La respuesta es que estos estudios o dictámenes no actúan como mera excusa absoluta. Para determinar si la situación concreta requiere del asesoramiento de un tercero, más allá de las que establece la ley, habría que acometer un análisis caso por caso. En ocasiones, el recurso a terceros puede ser necesario, incluso obligatorio, pero en otras, constituirá un mero despilfarro de bienes sociales por parte del administrador, que lo utiliza como protección frente a las eventuales acciones que puedan ejercitar los socios.

Este fenómeno ha sido bautizado por algunos autores como el de las “murallas de papel”⁶⁶. El temor a un régimen de responsabilidad riguroso lleva a los administradores a levantar toda clase de barreras defensivas (informes jurídicos, certificaciones del auditor, análisis técnicos sobre costes, opiniones bancarias, informes de consultoría, entre otros) como medio de protección. A la postre, sin embargo, el perjudicado es el socio, que ve como los recursos económicos y organizativos de la sociedad son malgastados con el único fin de la autoprotección del administrador.

⁶⁵ Arts 67, 72.2, 107.2 d), 124, 128, 308, 353 LSC; 34 y 78 LME y 133, 135.3, 166.2, 230.4, 235.2 RRM.

⁶⁶ Paz-Ares Rodríguez, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *op cit*, p.10.

Factores a tener en cuenta para averiguar la posible necesidad de asesoramiento externo son: el nivel de información disponible internamente, la formación de los administradores y empleados de la sociedad, el grado de complejidad de la decisión o la calidad del asesor externo. En cualquier caso, el informe o dictamen no puede servir como salvaguarda del administrador. Este responderá por la diligencia empleada en la elección del asesor y deberá valorar y formarse su propio juicio a partir de la opinión cualificada de este.

En resumen, la revisión judicial se deberá limitar a determinar la coherencia y razonabilidad existente entre la decisión y sus fundamentos y si la información sobre la que se sustenta es necesaria y suficiente. Para ello se habrán de considerar, al menos, de dos factores objetivos: la situación de la sociedad y la naturaleza de la decisión en cuestión.⁶⁷

⁶⁷ Recamán Graña, E., “La business judgment rule en la crisis: una propuesta interpretativa” *op cit.*, p.154.

IV. EL ASPECTO PROCESAL DE LA REGLA DE DISCRECIONALIDAD EMPRESARIAL: ¿PRESUNCIÓN O PUERTO SEGURO? LA CUESTIÓN DE LA CARGA DE LA PRUEBA.

4.1. Relevancia práctica de la cuestión.

Para alcanzar el resultado perseguido por la regla de discrecionalidad empresarial en todos los ordenamientos en los que se ha incorporado, vetar la evaluación judicial del fondo de las decisiones tomadas por el órgano de administración, los diferentes sistemas legislativos siguen dos alternativas principales: por un lado, configurar la regla como una presunción a favor de los administradores que tendrá que ser desvirtuada por los demandantes o, por otro lado, articularla como un puerto seguro al que se podrán acoger los administradores demostrando el cumplimiento de los elementos de su supuesto de hecho.

A la hora de determinar la naturaleza jurídica de la regla de discrecionalidad empresarial en nuestro ordenamiento societario es esencial determinar si se trata de una presunción de actuación diligente de los administradores en caso de cumplimiento de los elementos del supuesto de hecho analizados *supra* o de un mero puerto seguro, *safe harbor*, para estos. Lejos de tratarse de una disquisición puramente teórica, esta cuestión tiene una importancia crucial en la práctica, pues de ella depende la carga de la prueba. Si le otorgamos a la regla la categoría de presunción, corresponderá al actor en el proceso contra los administradores desvirtuar esta mediante la prueba de la ausencia de alguno de los requisitos del precepto. Por el contrario, la concepción de la regla como puerto seguro coloca a los administradores en una posición completamente diferente. Serán ellos los que tendrán que probar que han obrado conforme a la regla y sus exigencias para que el juez no pueda entrar a valorar el fondo del asunto, esto es, su actuación diligente o negligente⁶⁸.

La relevancia de esta cuestión no se agota con los beneficiarios de la protección de la regla, los administradores sociales, sino que es de crucial importancia para el gobierno corporativo en general. La sociedad y sus socios deberán diseñar los planes y estrategias de funcionamiento, control de riesgos y de eventual defensa a la luz de la consideración que se le dé a la regla, bien de puerto seguro o bien de presunción.

⁶⁸ Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital”, *op. cit.*

4.2. Principales modelos en derecho comparado

Como se ha visto, la incorporación de la *business judgment rule* a nuestro ordenamiento es relativamente reciente, mediante la Ley 31/2014, de reforma de la ley de sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo. Este hecho, junto a la indeterminación en su redacción, hace que no esté clara la postura por la que ha optado el legislador. Para tratar de desentrañar esta, comenzaremos por examinar en abstracto los principales rasgos de ambas alternativas, presunción y puerto seguro, mediante el análisis de su aplicación en dos ordenamientos en los que la regla tiene más tradición que en el nuestro: el estadounidense y el alemán.

4.2.1. El modelo Delaware.

Dentro del ordenamiento norteamericano, la aplicación de la regla también difiere en función del estado. Aquellos que han acogido los *Principles of corporate governance* del *American Law Institute*, se decantan por el modelo del puerto seguro⁶⁹. Sin embargo, en el derecho societario americano por excelencia, el del estado de Delaware⁷⁰, encontramos el paradigma de la concepción de la regla de discrecionalidad empresarial como presunción.

La Corte Suprema de Delaware ha manifestado en reiteradísima jurisprudencia que la regla establece una presunción de cumplimiento con los requisitos de la *business judgment rule* a favor de los administradores⁷¹. De esta forma, es la parte demandante que exige la responsabilidad de los administradores, quien, para desvirtuar la presunción, debe asumir la carga de probar la infracción de los requisitos, aportando hechos que acrediten que estos no han actuado conforme a la buena fe, adecuadamente informados y sin interés personal.

Es decir, la parte actora debe acreditar que existen dudas razonables sobre la diligencia de los administradores en su proceder para que el órgano enjuiciador pueda analizar la decisión empresarial.

⁶⁹ Eisenberg, M.A, “Overview of the principles of corporate governance”, en *Bus. Law*.Vol 48, 1271, 1993, p.1282. (Disponible en [https://lawcat.berkeley.edu/search?p=035:\[\(bepress-path\)facpubs/2024\]](https://lawcat.berkeley.edu/search?p=035:[(bepress-path)facpubs/2024]))

⁷⁰ La legislación favorable a las sociedades y el alto grado de especialización de sus tribunales en derecho societario, han convertido a Delaware en la jurisdicción americana por excelencia para dirimir asuntos societarios. (vid Hernando Mendivil, J., “La Business Judgment Rule”, *op. cit.* p.325.)

⁷¹ Destacan los casos *Caremark* (1996), *Walt Disney Co* (2006), *Stone v. Ritter* (2006) o *George Rich vs Fuqui International Inc.* (2013)

4.2.2. El modelo Alemán y del American Law Institute.

Por el contrario, en los estados estadounidenses que han acogido la formulación de la regla del *American Law Institute* y en Alemania, que incorporó la regla de discrecionalidad empresarial a su ordenamiento jurídico en 2005⁷², la regla no se concibe como una presunción sino como un puerto seguro⁷³. Esto es, la regla no opera automáticamente ante demandas de responsabilidad por infracción del deber de diligencia, sino que son los administradores los que, para invocar la protección de la regla y evitar así la revisión de sus decisiones empresariales, deberán demostrar que han cumplido con los requisitos exigidos en esta.

El ordenamiento jurídico-societario alemán recoge la regla en el párrafo 93 apartado segundo de la Ley de sociedades anónimas alemanas, la *Aktiengesetz*, bajo la rúbrica “Deber de diligencia y responsabilidad de los miembros del consejo de administración”.

El apartado primero del referido párrafo 93 afirma que no se considerará que los administradores violan su deber de diligencia si, “en el momento de tomar la decisión empresarial, tenían buenas razones para asumir que estaban actuando basándose en información adecuada y en beneficio de la sociedad”. Sin embargo, es el segundo párrafo donde, a diferencia de la legislación española, se aclara la cuestión de la carga de la prueba. Así, se consagra la regla no como una presunción automática en favor del administrador sino como un puerto seguro en el cual los interesados en acceder a él deberán probar los requisitos de la información adecuada y el beneficio de la sociedad: “los miembros del consejo de administración que violen sus obligaciones serán conjunta y solidariamente responsables ante la sociedad por cualquier daño resultante. Deberán asumir la carga de la prueba en caso de controversia sobre si han empleado o no el cuidado de un diligente y concienzudo administrador”.

Observamos así como los administradores que sean capaces de probar, frente a una reclamación de los accionistas por vulneración de su deber de diligencia, que han actuado haciendo uso de la información adecuada y guiados por el mejor interés de la compañía, no se considerarán, *prima facie*, responsables por dicha infracción. Por

⁷² Ley sobre la integridad de la empresa y modernización del derecho de impugnación, (*Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts*) de 22 de septiembre de 2005.

⁷³ Hopt, K. & Roth, M., “Comentario al párrafo 93 de la *Aktiengesellschaftsgesetz*” en Hopt, K/Wiedemann, H, (dirs.), *Grobkommentar zum Aktiengesetz*, ed. Walter de Gruyter, Berlin/New York, 2006.

consiguiente, serán los demandantes quienes tendrán que demostrar, posteriormente, la violación del deber de diligencia.

Los *principles of corporate governance* del *American Law Institute* optan por un modelo muy similar al alemán, exigiendo a los administradores la prueba de la concurrencia de los elementos del supuesto de hecho de la regla para poder beneficiarse de su protección⁷⁴.

En conclusión, todos los ordenamientos que recogen la *business judgment rule* persiguen el mismo objetivo, evitar la revisión judicial de actuaciones perjudiciales de administradores bien intencionados, si bien para ello escogen caminos diferentes, que tienen una importante trascendencia para la aplicación práctica de la regla. El ordenamiento español, como hemos dicho, no aclara el camino a seguir y a ello dedicaremos el siguiente apartado.

4.3. La cuestión de la carga de la prueba en la Business Judgment Rule española.

El primer elemento que llama la atención al acometer el análisis del artículo 226 LSC de cara a su calificación como presunción o puerto seguro, y a la subsiguiente determinación de la carga de la prueba, es la ambigüedad e imprecisión en su redacción. La regla no especifica si se trata o no de una presunción, dejando a la interpretación de los operadores jurídicos la controvertida cuestión de la carga de la prueba. Es sorprendente que, en una norma cuya *ratio* es otorgar seguridad jurídica a las decisiones de los administradores, el legislador deje en el aire un factor de tanta importancia para alcanzar efectivamente dicha protección. Sorprende aún más cuando se compara nuestra regla con la clara imposición de la carga de la prueba a los administradores en la legislación alemana (en el analizado Párrafo 93 de la *Aktiengesetz*), sobre todo si se tiene en cuenta que ambos países pertenecen a la Unión Europea y el papel predominante que esta ha jugado en la armonización y construcción del derecho de sociedades europeo, buscando una deseable uniformidad en cuestiones centrales como la que nos atañe.

⁷⁴ American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and recommendations*, vol.1, parts I-IV, SS 1.01-6.02, St Paul, (Minn.), 1994

Como punto de partida, es claro que mediante la expresión “se entenderá” la regla sí establece una presunción de cumplimiento del deber de diligencia en caso de que se verifiquen los cuatro elementos del supuesto de hecho del precepto⁷⁵. Es más, esta presunción se considera incluso del tipo *iuris et de iure*, pues una vez que quedan acreditados los cuatro requisitos, no cabe prueba en contrario que pueda demostrar la actuación negligente del administrador, ya que la norma no incluye la expresión “salvo prueba en contrario” o similar.⁷⁶ Sin embargo, aquí se acaban las certezas pues el legislador no ha incluido, al menos expresamente, en la presunción la concurrencia de los cuatro requisitos. Es decir, se presume que si el administrador ha actuado en la forma exigida ha sido diligente pero no sabemos si podemos presumir *a priori* dicha actuación y con ello establecer la carga de la prueba, como si sucede en el caso de Delaware.

4.3.1. La concepción de la regla como puerto seguro.

A primera vista, parece más coherente con nuestro ordenamiento jurídico, tanto sustantivo como procesal, la concepción de la regla de discrecionalidad empresarial como un puerto seguro en el que se pueden acoger los administradores previa prueba de la concurrencia de sus requisitos. Esto es así por varios motivos, que llevan a una parte de la doctrina a considerar que esta ha sido la opción elegida por el legislador español.⁷⁷

El primer argumento a favor del puerto seguro es la diferente tradición del deber de diligencia en nuestro Derecho y en el norteamericano⁷⁸. En el primero, la función de los administradores sociales se articula a través de la idea del mandato, a los administradores sociales se les considera mandatarios a los que resultan aplicables las reglas de la responsabilidad contractual. En el cumplimiento de un contrato el deudor no goza de presunción acerca del correcto cumplimiento de sus obligaciones. Por el contrario, el derecho norteamericano parte del derecho de daños o de responsabilidad extracontractual (*torts*) para construir el deber de diligencia de los administradores⁷⁹. Por ende, parece lógico presumir que los administradores obran cumpliendo los

⁷⁵ Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital”, *op. cit.*

⁷⁶ Gómez Asensio, C., “El alcance efectivo de la *Business Judgment Rule* en el derecho español: una visión integradora desde el derecho de sociedades y el derecho concursal”, *op. cit.*, p. 339.

⁷⁷ Alfaro Águila-Real, J., “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, *op. cit.* p. 328.

⁷⁸ Eisenberg, M.A., “The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law”, *Fordham Law Review*, n.62, 1993, p. 432.

⁷⁹ McMurray, M. “An Historical Perspective on the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Business Judgment Rule”, *Vand. L. Rev.*, vol, 40, 1987, pp. 605-629

requisitos de la regla, pues la carga de la prueba del daño corresponde a quien lo alega. En consecuencia, carecería de sentido importar íntegramente una regla que afecta al deber de diligencia de un ordenamiento en el que este tiene una configuración completamente distinta sin adaptarla a nuestro Derecho, es decir, invirtiendo la carga de la prueba, de modo que el efecto de la regla sea la aligeración de esta carga, estableciendo cuatro hechos concretos a probar por el administrador.

Además, existen factores procesales que hacen muy complicado sostener la concepción de la regla como una presunción a favor de los administradores.

En primer lugar, el sistema procesal estadounidense contempla una primera vista anterior al juicio plenario en la que los demandantes pueden crear la duda razonable sobre la actuación diligente del administrador mediante la aportación de hechos y pruebas⁸⁰. Esto es coherente con el sentido de la regla, pues solo cuando se consiga crear dicha duda razonable, el juez pasará a analizar el fondo del asunto. En cambio, el proceso civil español la audiencia previa tiene un carácter eminentemente procedimental (art. 414 LEC) y la práctica de prueba y las alegaciones solo tendrán lugar en el juicio plenario, por lo que el juez va a tomar la decisión a la vista de todas las pruebas practicadas y habiendo escuchados todas las alegaciones realizadas sobre el fondo del asunto. Por ende, es mucho más probable que el juez incurra en sesgo retrospectivo y se frustre la finalidad de la regla, evitar la valoración por los tribunales del fondo de la decisión, por perjudicial que esta haya podido ser. Vemos de nuevo como la concepción de la regla como presunción es coherente y compatible con el sistema jurídico, en este caso procesal, de su país de origen, Estados Unidos, pero de difícil armonización con nuestro Derecho.

En segundo lugar, la imposición de la carga de la prueba al demandante es difícilmente conciliable con los principios de *disponibilidad y facilidad probatoria* (art 217.7 LEC) de nuestro derecho procesal. En efecto, la complejidad de la prueba de requisitos como “con información suficiente” o “con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado” para los demandantes (especialmente si estos son accionistas minoritarios) es muy elevada, rozando la imposibilidad, ya que dicha información estará, probablemente, en manos de los administradores.

⁸⁰ Hernando Mendivil, J., “La Business Judgment Rule”, *op. cit.* p.341.

4.3.2. *La concepción de la regla como presunción.*

Los argumentos anteriormente expuestos llevan a pensar que la solución lógica y deseable para la regla en nuestro ordenamiento es convertirla en un puerto seguro para los administradores. Sin embargo, el deber ser no siempre coincide con el ser, y una parte importante de la doctrina considera que, a falta de indicación expresa en la norma, la regla de discrecionalidad empresarial se ha de considerar como una presunción que impone al demandante la carga de la prueba.^{81 8283}

Al faltar dicha referencia expresa, esta parte mayoritaria de la doctrina no encuentra argumento alguno para alterar las reglas tradicionales sobre el establecimiento de la carga de la prueba, según las cuales en materia de responsabilidad civil es el actor quien debe acreditar la culpa, junto con el daño y el nexo de causalidad. El Tribunal Supremo ha reiterado la doctrina de la inversión de la carga de la prueba en materia de responsabilidad de administradores en varias resoluciones.⁸⁴

Además, el art 236.1 LSC, que regula la responsabilidad de los administradores, corrobora esta postura. Su segundo párrafo invierte la carga de la prueba de la culpabilidad, cuya ausencia habrá de ser probada por el administrador demandado, en los casos de infracción de la ley o de los estatutos sociales. No obstante, los hechos base, es decir la infracción en sí, deberá seguir siendo probada por la parte actora, manteniéndose la regla ordinaria sobre la carga de la prueba correspondiente al demandante.

4.3.3. *Conclusión.*

En conclusión, la deficiente técnica legislativa que ha usado el legislador para introducir en nuestra legislación societaria la protección de la discrecionalidad empresarial no permite dar una solución rotunda a esta cuestión. Por ello, hay que acudir a las reglas generales del art. 217 LEC, que imponen la carga de la prueba a la parte actora. A este precepto también habrá que acudir en caso de esa prueba sea imposible, como se ha discutido *supra*. Ante esta situación, el juez podrá hacer recaer sobre el administrador la

⁸¹ Hernando Mendivil, J., “La Business Judgment Rule”, *op. cit.* p.346.

⁸² Guerrero Trevijano, C., “La protección de la discrecionalidad empresarial en la ley 31/2014 de 31 de diciembre”, *op. cit.*, p. 170.

⁸³ Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital”, *op. cit.*

⁸⁴ SSTs de 11 de noviembre de 1991, 25 de febrero de 2002 y 20 de junio de 2005, entre otras.

carga de la prueba, en aplicación de los principios de disponibilidad y facilidad probatoria (art 217.7 LEC).

V. CONCLUSIONES.

Una vez analizada la regla, sus orígenes y su engarce con el ordenamiento jurídico-societario español, se han obtenido las siguientes conclusiones en respuesta a las preguntas que nos formulábamos al inicio de este estudio: recordándolas, si con anterioridad a su positivización existía un principio con resultados equivalentes, si es una decisión de política legislativa acertada a la luz de los fundamentos básicos del derecho de sociedades, cuál era el objetivo del legislador y si este se ha cumplido y, finalmente, como entronca una norma importada, al menos en su plasmación, con nuestro sistema jurídico en general.

Con respecto al primer tema de estudio, se ha demostrado cómo una cierta indulgencia siempre ha estado presente en la concepción y aplicación del deber de diligencia de los administradores. La doctrina clásica, y el legislador, había tenido en cuenta la complejidad de la actividad empresarial y su pertenencia al campo de la incertidumbre y, en consecuencia, habían configurado las obligaciones del administrador como obligaciones de medios y no de resultado. Ello se había plasmado tanto en la Ley, la totalidad de los requisitos para la exoneración de la actual regla ya estaban recogidos dispersamente en la LSC, como en la jurisprudencia, que llevaba al menos cuatro décadas admitiendo la ausencia de responsabilidad por negligencia de los administradores en caso de incertidumbre, es decir, casi siempre, debido a la naturaleza riesgosa de la actividad empresarial. Además, los tribunales habían reconocido reiteradamente su falta de competencia para sustituir el juicio de los administradores en las decisiones técnico-empresariales cuya adopción la Ley encomienda a estos últimos.

En el trabajo hemos comprobado cómo, según los postulados clásicos de la teoría del riesgo, este debería ser asumido por el administrador que arriesga, que debería responder por negligencia en caso de resultado fallido. Sin embargo, la especialísima composición de riesgos de las sociedades de capitales ordinarias han hecho que el legislador, implícitamente primero cree un régimen especial y más indulgente de riesgos para estos pues, de otro modo, sería casi imposible llevar a cabo actividades empresariales en condiciones normales. Con esta lógica, parece acertado a priori positivizar estos principios en una regla que asegure la exoneración de responsabilidad bajo cuatro condiciones que, por otro lado, se presuponían a cual administrador diligente y leal. En un sistema de derecho continental como el nuestro la ley positiva es la mayor garantía de seguridad jurídica y la claridad y sistematización de las normas son

el ideal de la técnica legislativa. Por ello, es loable la iniciativa del legislador de poner por escrito en un único precepto esta regla para ayudar a los operadores jurídicos a desarrollar su función con una cierta confianza.

Con todo, a la luz de lo expuesto en el trabajo es dudoso que se haya conseguido el objetivo pretendido. Recordemos que el principal efecto práctico buscado con la regla es vedar la revisión por los órganos jurisdiccionales de las decisiones discrecionales tomadas por los administradores. Pues bien, hay al menos dos factores, uno sustantivo y otro procesal, que hacen ilusorio esta aspiración.

En primer lugar, y relacionado con la técnica legislativa, la inclusión de términos valorativos y conceptos jurídicos indeterminados como “suficiente” o “adecuado”, hacen muy difícil al juez valorar su concurrencia sin entrar al fondo del asunto. Es difícil valorar *ex post*, sin caer en el sesgo retrospectivo que la regla pretende evitar, si una actuación que ha causado un quebranto patrimonial era suficiente o adecuada. Además, la inclusión de conceptos propios del deber de lealtad en el deber de diligencia lleva a confusión, lo que puede llevar al juzgador a tener que entrar al fondo de la decisión para valorar la concurrencia del requisito.

En el plano procesal, a falta de previsión expresa, y en consonancia con los criterios tradicionales de la responsabilidad civil, hemos de considerar la regla como una presunción. El problema no es solo que la concepción de la regla como puerto seguro sea más acorde a nuestro derecho sustantivo y adjetivo, sino que, debido a nuestras reglas procesales, el juez valorará las pruebas de cumplimiento o incumplimiento de la regla en el juicio plenario, junto con aquellas referidas al fondo del asunto, por lo que una genuina abstención judicial será casi imposible.

En definitiva, el legislador, con buena intención, ha decidido importar una regla de origen norteamericano para incrementar la seguridad jurídica de los administradores sociales. Desafortunadamente, en su redacción, se ha limitado a la copia casi literal del precepto de la legislación del estado de Delaware, sin tener en cuenta que la regla se integra en un todo, el ordenamiento jurídico, que para funcionar adecuadamente debe ser estar cohesionado y ser coherente consigo mismo. Esta falta de coherencia frustra la finalidad de la regla y hace difícil sostener que el legislador haya conseguido su fin.

VI. BIBLIOGRAFÍA.

Legislación.

- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. «BOE» núm. 161, de 03/07/2010.
- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo. «BOE» núm. 293, de 4 de diciembre de 2014.
- Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. «BOE» núm. 164, de 10/07/2003.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles. .«BOE» núm. 82, de 04/04/2009.
- Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil. .«BOE» núm. 184, de 31/07/1996.
- Ley sobre la integridad de la empresa y modernización del derecho de impugnación, (*Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts*)) de 22 de septiembre de 2005.
- Delaware General Corporation Law.
- Model Business Corporation Act, American Bar Association

Jurisprudencia

Tribunal Supremo.

- STS 214/1991, de 11 de noviembre de 1991.
- STS 443/1998, de 17 de noviembre de 1998.
- STS 169/2002, de 25 de febrero de 2002.
- STS 5157/2005, 20 de Junio de 2005
- STS 386/2007de 29 de marzo de 2007.
- STS 991/2012, de 17 de enero de 2012.

Audiencias Provinciales.

- SAP Córdoba de 27 de enero de 1997.
- SAP de Coruña 124/2006, de 22 de febrero de 2006.
- SAP de Madrid (sección 28ª) 168/2007, de 13 de septiembre de 2007.
- SAP de Pontevedra 50/2008, de 24 de enero de 2008.
- SAP de Madrid (sección 28ª) 312/2009, de 23 de diciembre de 2009.
- SAP de Madrid (sección 28ª) 316/2011 de 28 de octubre de 2011.
- SAP Barcelona (sección 15ª) 90/2013 de 6 de febrero de 2013.

Jurisprudencia Americana.

- Caso *Percy v. Millaudon* , Louisiana, 1829.
- *Banque National de Paris S.A. v. Insurance Co.Of North America* ,Nueva York, 1995.
- *Caremark*, Delaware, 1996
- Walt Disney Co*, Delaware, 2006,
- Stone v. Ritter*, Delaware, 2006
- George Rich vs Fuqui International Inc.*, Delaware, 2013.

Obras doctrinales.

-Alfaro Águila-Real, J., “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial” en Juste Mencía, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014): Sociedades no cotizadas.*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2015, pp.325-360

-Alonso Ledesma, C., “El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital”, en Esteban Velasco, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas.*, Marcial Pons, Madrid ,1999.

´-American Law Institute,*Principles of Corporate Governance: Analisis and recommendations*, vol.1, parts I-IV, SS 1.01-6.02, St Paul, (Minn.), 1994

-Bainbridge,S.M., “The Business Judgment Rule as an Abstention Doctrine”, Law & Economics Research Paper Series, UCLA School of Law, Research Paper, n.03-18, 2003.

-Cámara Lapuente, S., "Integración de la oferta, promoción y publicidad en el contrato" en Cámara Lapuente S, (dir), *Comentarios a las normas de protección de los consumidores: Texto refundido (RDL 1/2007) y otras leyes y reglamentos vigentes en España y en la Unión Europea*, Colex, Madrid, 2011, pp.280-326.

-Díaz Moreno, A. “La business judgment rule en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, Julio 2014. (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>, ultima consulta 15/06/2020).

-Díez-Picazo, L., *Derecho de daños*, Civitas, Madrid, 1999.

-Eisenberg, M.A, “Overview of the principles of corporate governance”, en *Bus. Law*.Vol 48, 1271, 1993(Disponible en [https://lawcat.berkeley.edu/search?p=035:\[\(bepress-path\)facpubs/2024\]](https://lawcat.berkeley.edu/search?p=035:[(bepress-path)facpubs/2024]), última consulta 18 de junio de 2020)

-Eisenberg, M.A, “The Divergence of Standars of Conduct and Standars of Review in Corporate Law”, *Fordham Law Review*, n.62, 1993.

-Fleischer, H. “La "Business Judgment Rule" a la luz de la comparación jurídica y de la economía del Derecho”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.246, 2002, pp. 1727-1754.

-Gener-Beuerle,C.; Paech.P & Schuster E.P., “Study on directors duties and liabilities, prepared por the European Comission DG Markt”, London School of Economics, Londres, 2013.

-Gómez Asensio, C., “El alcance efectivo de la *Business Judgment Rule* en el derecho español: una visión integradora desde el derecho de sociedades y el derecho concursal”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.45, 2015, p 321-358.

- Guerrero Trevijano, C., “La protección de la discrecionalidad empresarial en la ley 31/2014 de 31 de diciembre”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.298, 2015 pp.147-182.

-Hernando Cebriá, L., “El deber de diligente administración en el marco de los deberes de los administradores sociales. La regla del buen juicio empresarial”, Marcial Pons, Madrid, 2009.

-Hernando Mendivil, J., “La Business Judgment Rule”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.299, 2016, pp 313-368.

-Hopt, K. & Roth, M., “Comentario al párrafo 93 de la *Aktiengesellschaftsgesetz*” en Hopt, K/Wiedemann, H, (dirs.), *Grobkommentar zum Aktiengesetz*, ed. Walter de Gruyter, Berlin/New York, 2006.

-Llebot Majo, J.O., “Los deberes de los administradores en la sociedad anónima”, Civitas, Madrid, 1996, p.51.

-López Díaz, P.V“La confianza razonable y su relevancia como criterio fundante de la tutela de ciertas anomalías o disconformidades acaecidas durante el iter contractual: una aproximación desde la doctrina y la jurisprudencia chilenas”, *Revista de Derecho Privado*, n.36, 2019, pp. 127-168

-McMurray, M. “An Historical Perspective on the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Business Judgment Rule”, *Vand. L. Rev.*, vol, 40, 1987, pp. 605-629.

-Megías López, J., “Competencia de la junta general en materia de gestión: relaciones internas y externas”, *Diario la Ley*, n.8608, 2015, pp 1-13.

-Megías López, J., “El deber de independencia en el consejo de administración: conflictos de interés, dispensa y business judgment rule”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.52, 2008,

-Paz-Ares Rodríguez, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *Indret Revista para el Análisis del Derecho*, n.162, 2003.

-Recalde Castells, A. “Artículo 160. Competencia de la junta” en en Juste Mencía, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014): Sociedades no cotizadas.*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2015, pp 30-50.

-Recalde Castells, A.J., “Modificaciones en el régimen del deber de diligencia de los administradores; la business judgment rule”, en Rojo Fernández Río, A.J, (coord.), *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltran: liber amicorum.*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, p.629-663.

-Recamán Graña, E., “La *business judgment rule* en la crisis. Una propuesta interpretativa.”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.54, 2018, p.143-164.

-Roca Trías, E. “El riesgo como criterio de imputación subjetiva del daño en la doctrina del Tribunal Supremo español”, *Indret Revista para el Análisis del Derecho*, n.4, 2009, p.3. (disponible en https://indret.com/wp-content/themes/indret/pdf/688_es.pdf, última consulta 12 de Junio de 2020).

-Roncero Sánchez, A., “Protección de la discrecionalidad empresarial y cumplimiento del deber de diligencia” en Roncero Sánchez, A., (coord.), *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2016, p. 383-425.

-San Martín Neira, L C., “Las funciones de la razonabilidad en el Derecho Privado chileno”, *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, n.51, 2018, p. 145-172.

-San Martín Neira, LC., “El criterio de “lo razonable”. Una herramienta para delimitar la carga del perjudicado de evitar o mitigar el daño”, *Revista Derecho y Justicia*, n.1, 2011, pp. 35-43

-Sánchez Calero, F., *Los administradores en las sociedades de capital*, Thomson Reuters, Cizur Menor, Navarra, 2005.

-Serrano Cañas, J.M., “La incorporación de la Business Judgment Rule al Derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital”, *Revista La Ley-Mercantil*, n. 6, 2014. (disponible en https://revistas.laley.es/content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAO29B2AcSZYIJI9tynt_SvVK1B0oQiAYBMk2JBAEOzBiM3mkuwdaUcjKasqgcplVmVdZhZAzO2dvPfee999577733ujudTif33_8_XGZkAW2zkrayZ4hgKriHz9fB8_IorZ7LOnb3bo2du9d7B_8Asv87opquVnP1lc5Ms2x9_FfXTavrmePv_dp6VTf4LF1nb5vVnz59_kddTev3yq8_e3X6k2ev3xz_wnxSVW8DsL-_gvt_AM-ES9hvAAAAWKE#nDT0000213848_NOTA2, última consulta 25 de Junio de 2020)

-Tena Piazuelo, I., “Los intentos actuales para recodificar el Derecho privado español”, *Revista general de legislación y jurisprudencia*, n.04/2019, pp.571-590.

Recursos de internet.

- Alfaro Aguila-Real, J., “Los administradores sociales: introducción”. *Almacén de derecho*, 10 de julio de 2018. (Disponible en <https://almacenederecho.org/los-administradores-sociales-introduccion>, última consulta 23/06/2020.).

- Flores Segura, M., “Cumplimiento normativo, deber de diligencia y responsabilidad de administradores”, *Almacén de Derecho*, 19 de Julio de 2018. (disponible en <https://almacenederecho.org/cumplimiento-normativo-deber-diligencia-responsabilidadadministradores/>, última consulta 02 de Junio de 2020.)

