

LA CREACION DE VALOR COMO DEBER DE LEALTAD DEL ADMINISTRADOR SOCIETARIO

Juan Ignacio Dobson

Ponencia

La “*creación de valor*” para el accionista es un modelo de conducta de los administradores. Constituye un deber de lealtad del administrador societario en su tarea de gestión negocial. Este deber se cumplirá mediante la conducta positiva establecida para un *buen hombre de negocios*.

Síntesis

Los administradores tienen la obligación de desarrollar la tarea de gestión empresaria a fin de desenvolver la actividad social de la compañía para lograr la consecución de su objeto social. En tal tarea deben cumplir con ciertos deberes inherentes al cargo que ocupan. Deben comportarse con debida diligencia y lealtad hacia la compañía que administran. Este comportamiento objetivo -debe recordarse que la obligación de los administradores es de medios y no de resultados- conlleva la carga de lograr la “maximización del valor accionario para los socios” de la sociedad, como fin de su actividad. Sin embargo, este “valor” debe ser obtenido mediante una “conducta éticamente responsable” de los administradores sociales, que tenga en consideración a los demás interesados en la corporación.

La actuación de los administradores sociales en interés de la sociedad

El interés social constituye uno de los pilares fundamentales del derecho societario. Sin embargo, y a pesar de su importancia,

resulta controvertida su existencia y determinación ⁽¹⁾. Tanto los autores de doctrina como los fallos jurisprudenciales suelen referir al término “interés social” sin precisar su contenido y alcance. Tal lo ejemplificado en el fallo “Abrecht”, que califica al término como una “nebulosa noción” ⁽²⁾. Doctrinariamente se han esbozado dos principales posiciones que tratan de determinar el contenido del “interés social”. De esta forma es posible mencionar la “teoría contractualista” y la “teoría institucionalista” ⁽³⁾.

La “teoría contractualista” define al “interés social” como el “interés común de todos los socios en cuanto tales” ⁽⁴⁾. Lo determina como el mínimo común denominador que deben encontrar los socios en la sociedad comercial. Es el motivo por el cual se han asociado. Como logra vislumbrarse de lo señalado, esta posición tiene en cuenta solamente a los socios de la sociedad, los denominados *stockholders*, según la terminología americana.

La “teoría institucionalista” pretende lograr un espectro más amplio del significado del término ⁽⁵⁾. Para esta doctrina, el “interés social” es el de la empresa. Se desprende así de los socios que componen el ente ideal. Comprende de esta forma un sinnúmero de “asociados” que de alguna manera u otra se encuentran “afectados” por la corporación. Es posible mencionar entre estos afectados, además de los socios, a los empleados; los clientes; los acreedores; la comunidad en general. Son los denominados *stakeholders*. Para esta posición, los socios resultan solamente los individuos que aportaron el capital para que la

(1) Gagliardo, Mariano: “*Tutela de intereses diversos y conflictos de intereses societarios*”, artículo publicado en Revista Jurídica L.L., 2006-D- Sección Doctrina, p. 845.

(2) “Abrecht, Pablo A. y otra c/ Cacique Camping S.A. s/ Sumario”, C.Ncom., Sala D, con voto del Dr. Edgardo Alberti, publicado en Revista Jurídica E.D., t. 168, p. 561.

(3) Cohen de Roimiser, Mónica: *El interés social en la sociedad anónima*, Depalma, Bs. As., 1979, p. 31 y ss..

(4) Halperín, Isaac - Otaegui, Julio César, *Sociedades anónimas*, 2ª ed., Depalma, Bs. As., 1998, p. 226.

(5) Conf. Paillusseau, Jean, *La société anonyme. Technique d'organisation de l'entreprise*, tome 18, Bibliothèque de Droit Commercial, Librairie Sirey, 1967, p. 3 y ss..

empresa se ponga en marcha; pero un vez sucedido esto, dicha empresa se convierte en una "institución" que logra desprenderse de sus fundadores, adquiriendo de esta forma individualidad propia.

Se ha considerado al "interés social" como cúmulo de actividades desarrolladas por la sociedad comercial ⁽⁶⁾. El término adquiere así estrecha vinculación con la actuación de los administradores societarios, órgano social encargado de la gestión de negocios de la corporación. En esta difícil tarea, tienen los administradores societarios una serie de deberes que cumplir. Básicamente, estos deberes se resumen en el standard legal del "buen hombre de negocios" establecido por la ley societaria argentina en el art. 59 de dicho cuerpo normativo.

Los deberes de los administradores son: la diligencia y la lealtad ⁽⁷⁾. El deber de diligencia es un standard de conducta que conlleva la evaluación de los administradores en el proceso previo a la toma de decisiones corporativas. Consiste en determinar si el administrador actuó en forma diligente, con el debido cuidado que era esperable del mismo en dichas circunstancias. Se define entonces en un standard de "debido proceso". En el caso de haber sido debidamente cumplido, el administrador habrá actuado como un "buen hombre de negocios", y por lo tanto, se encontrará exento de responsabilidad.

El deber de lealtad, por su parte, tiene en cuenta los intereses en conflicto que pueden suscitarse entre los administradores y la corporación. Los administradores son encargados de administrar bienes ajenos, y potanto, frecuentemente pueden visualizarse conflictos de interés entre ellos y los "dueños" del capital ⁽⁸⁾. Es lo que comúnmente se

(6) Ripert, Georges - Roblot, René, *Traité de droit commercial. Les sociétés commerciales*, 18ª ed., bajo la dirección de Michel Germain, París, Librairie Generale de Droit et de Jurisprudence, 2002, t. I, vol. 2, p. 41.

(7) Llebot Majo, José Oriol, *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*, Civitas, Madrid, 1996, p. 37.

(8) Berle Jr., Adolf A. - Means, Gardiner C., "*The Modern Corporation and Private Property*", with a new introduction by Murray Weidenbaum & Mark Jensen, 9ª printing, New Brunswick (U.S.A.) and London (U.K.), Transaction Publishers, 2007.

denomina “el problema de agencia”. Los administradores son seres humanos, y como tales, son también egoístas. Buscan su interés personal, dejando de lado el interés de la sociedad que administran. Esto conlleva su responsabilidad personal. El deber de lealtad tiende a proteger a la corporación de esta posibilidad, tratando de evitar el perjuicio.

En la gestión de negocios encomendada, los administradores societarios tienen la posibilidad de optar por algún modelo de conducta, en relación a las teorías expuestas del interés social. Los administradores societarios pueden optar por un *stockholder-oriented model*, o bien, por un *stakeholder-oriented model* ⁽⁹⁾.

El *stockholder-oriented model*: creación de valor

El *stockholder-oriented model* tiene en cuenta la satisfacción de los intereses de los asociados de la corporación, y se concretiza a través de la “maximización del valor accionario”. La teoría de la “maximización del valor accionario” como propósito primordial de la sociedad comercial se sustenta en la concepción de que la esfera de actuación privada tiene funciones diferentes de la esfera de actuación pública, y en tal virtud dichas funciones deben ser distinguidas y mantenerse separadas unas de otras ⁽¹⁰⁾. Los directores tienen un deber de lealtad hacia la compañía. Este deber les impone como objetivo primordial la obtención de la “maximización del valor accionario” para los socios, entendido éste como concepto vinculado a lograr ganancias para la sociedad a largo plazo ⁽¹¹⁾. Este deber nunca concluye, ya que los

(9) Hansmann, Henry & Kraakman, Reinier, “The end of history for Corporate Law”, en *Georgetown Law Journal*, volume 89, Nº 2, January 2001, p. 439.

(10) Gilson, Ronald J., *Separation and the Function of Corporation Law*, preliminary Draft Prepared for the Symposium on *Criteria for Good Corporate Laws* in Honor of William Klein, publicado en *Social Science Research Network Electronic Paper Collection*, January 18, 2005, en <http://ssrn.com/abstract-732832>.

(11) Luchinsky, Rodrigo S., “El sistema de gobierno societario. Una aproximación institucional al *corporate governance*”, en *Revista del Derecho*

accionistas estarán siempre ávidos de recibir ganancias. De este modo se ha sostenido que la única responsabilidad social de la empresa es crear valor para el accionista, y hacerlo de modo legal y con integridad ⁽¹²⁾. Por otra parte, la creación de valor para el accionista generará beneficios en los demás interesados en la compañía, teniendo sobre ellos nada más que efectos positivos ⁽¹³⁾.

El *stakeholder-oriented model*: responsabilidad social corporativa

El *stakeholder-oriented model*, por el contrario, propende abarcar bajo su protección los intereses de todos los demás intereses que convergen en el ente ideal. Contra la postura adoptada por Adolph Berle a favor de la primacía absoluta de los accionistas por sobre los demás interesados en la corporación se levantó la oposición del profesor de la Universidad de Harvard, E. Merrick Dodd, para quien la sociedad comercial resultaba una institución económica que presta un servicio social tanto como crea ganancias para sus socios. El profesor Dodd señaló que el propósito de la corporación no es exclusivamente generar

Comercial y de las Obligaciones, Lexis Nexis, N .217, marzo-abril 2006, p. 425.

(12) Rappaport, Alfred, *La creación de valor para el accionista*, 2ª ed., traducción de Luis Corrons, Editorial Deusto, Bilbao, 1998, p. 25.

(13) Hansmann, Henry - Kraakman, Reinier: "*The end of history for Corporate Law*", op. cit., p. 449; donde expresan: "*interests of participants in the firm other than shareholders can generally be given substantial protection by contract and regulation, so that maximization of the firm's value by its shareholders complements the interests of these other participants rather than competing with them*"; Bainbridge, Stephen M., "*Much Ado About Little? Director's Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*", publicado por "*University of California, Los Angeles, School of Law*": "*Law & Economics Research Paper Series*", Research Paper N° 05-26, p. 12; donde el autor refiere: "*directors may only consider stakeholder interests if doing so would benefit shareholders*."

valor para los socios, sino que incluye a los empleados, los consumidores y a la comunidad en ⁽¹⁴⁾.

Esta posición dio impulso a los seguidores de la moderna corriente de la responsabilidad social corporativa, quienes señalan que el fin de la corporación no es individual sino social. De esta forma, los deberes fiduciarios de los administradores se encuentran enderezados hacia toda la comunidad en general. En consecuencia, su actuación les acarrea responsabilidad ante todos aquellos de alguna manera afectados por sus decisiones corporativas.

Igual trato de lo igual

La existencia de estos dos modelos de conducta de los administradores societarios producen un conflicto de normas de igual jerarquía. Este conflicto debe ser solucionado por el juez, como supremo repartidor de "Justicia", a los fines de impartir la "Justicia" del caso en concreto. El interrogante que surge nítido resulta entonces: ¿cuál de los dos modelos resulta más "justo"?

Es posible encontrar muchas definiciones de la palabra "justo". Sin embargo, y a los efectos de este trabajo, me atenderé a la definición dada por Aristóteles. De acuerdo a lo señalado por el estagirita, "justo" es aquello conforme a la ley y la igualdad ⁽¹⁵⁾. De esta forma, considera a la "igualdad" en términos de "equidad": es lo que corresponde a cada uno; no más, pero tampoco menos.

La "justicia distributiva" se vincula con la "igualdad", y por tanto, supone una relación entre dos términos: lo más y lo menos. Lo "igual" tiene que ver con el término "medio" entre ambos extremos. Este término "medio" es lo que le corresponde a cada

(14) Berle Jr., Adolph A.: "Corporate powers as powers in trust", publicado en *Harvard Law Review*, volume 44, año 1931, p. 1049; Dodd, E. Merrick, "For whom are corporate managers trustees?", publicado en *Harvard Law Review*, volume 45, año 1932, p. 1.148.

(15) Aristóteles, *Ética nicomaquea*, traducción a cargo de Patricio de Azcarate, Buenos Aires, Editorial Losada, Biblioteca de Obras Maestras del Pensamiento, Nº 53, 2003, p. 164.

uno. De tal forma, es para Aristóteles lo “justo”. En este sentido, lo “justo” supone la vinculación de dos elementos: las personas, a las cuales se le aplicará dicha virtud; y las cosas, en las que se encontrará lo “justo”. En tal virtud, señala Aristóteles que si las personas no son iguales, no deberán tener partes iguales.

La función de las corporaciones

Las corporaciones mercantiles llevarán a cabo una conducta “justa” en tanto y en cuanto respeten las leyes de la comunidad donde se encuentren insertadas, sin causar perjuicio a los demás integrantes de la comunidad ⁽¹⁶⁾. Considerando que el derecho en una comunidad dada lleva implícito un criterio objetivo orientador de Justicia, el acatamiento de dicho ordenamiento social normativo por parte del ente corporativo conllevará simultáneamente el desarrollo de una actividad social objetivamente justa que perseguirá la mayor expectativa de bien posible y al mismo tiempo, la menor expectativa de mal posible. Para señalarlo en términos de Rawls, “*resulta necesario marcar las reglas justas o correctas del juego, que luego ya se percatarán los hombres al vivirlas de que eso es bueno para ellos*” ⁽¹⁷⁾.

Las decisiones de negocios que adopte el órgano de administración serán éticamente correctas en tanto y en cuanto sean concordantes con el criterio orientador de Justicia imperante en la comunidad. De tal modo, la “ética de la responsabilidad” sólo podrá exigir moralmente el cumplimiento de normas que logran obligatoriedad jurídica ⁽¹⁸⁾.

(16) En este sentido, Aristóteles, op. cit., p. 165; donde el estagirita justifica esta posición, expresando: “... si el que viola las leyes es injusto, y si el que las observa es justo, es evidente que todas las cosas legales son de algún modo cosas justas”.

(17) Cortina, Adela, *Ética sin moral*, Tecnos, Madrid, 1990, p. 85.

(18) Habermas, Jürgen: “Wie ist Legitimat durch ¿Legalistat möglich?”, *Kritische Justiz*, p. 14; citado por Cortina, Adela, op. cit., p. 180. También: Bobbio, Norberto, *Teoría general del derecho*, 6ª reimp., traducción de Eduardo Roza Acuña, Editorial Debate, Madrid, noviembre 1999, p. 84;

Además del acatamiento de la legislación vigente, el comportamiento ético responsable de la empresa estará dado por la posibilidad cierta y efectiva de dar participación a los *stakeholders* en el desarrollo de la actividad social, dando lugar a la ponderación de un principio de solidaridad que permita evitar la indiferencia característica del sistema capitalista ⁽¹⁹⁾. Esta actuación responsable y participativa debe ser guiada también por un criterio orientador de Justicia, presente en las normas que regularán dicha conducta ⁽²⁰⁾. En este entendimiento, la corporación deberá perseguir las mejores expectativas de bienestar para sus accionistas, pero cuidando de “no dañar” los demás intereses convergentes ⁽²¹⁾. Lo contrario, el querer imponer a la corporación la persecución de intereses generales resulta completamente contrario a los principios de igualdad y equidad que fundamentan el principio general orientador de Justicia.

La doctrina de la responsabilidad social empresaria exige que la empresa asuma la responsabilidad de los problemas sociales, las metas políticas y sociales, y que se convierta en guardián de la conciencia de la comunidad en general y en factor esencial de solución de sus problemas ⁽²²⁾. Sin embargo, todas estas cuestiones, de índole netamente social, deben ser

quien expresa que *“la moral nos obliga a hacer algo por los demás, mientras que el derecho nos obliga, simplemente, a abstenernos de hacer el mal, como en la máxima neminem laedere”*.

(19) Conf. Dilthey, Wilhelm, *Sistema de la ética*, traducción de Herbert Wolfgang Jung, Bs. As., Editorial Nova, Colección “La vida del espíritu”, 1973, p. 93.

(20) Rawls, John: *Justicia como equidad. Materiales para una teoría de la justicia*, reimp. de la 2ª ed. de la Colección *Filosofía y ensayo*, Selección, traducción y presentación a cargo de Miguel Angel Rodilla, Madrid, Editorial Tecnos (Grupo Anaya S.A.), 2002, p. 56.

(21) Farina, Juan M., *Justicia. ficción y realidad*, Abeledo-Perrot, B. As., 1997, p. 167.

(22) Bainbridge, Stephen M., “*¿Much Ado About Little? Director’s Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency*”, publicado por “*University of California, Los Angeles, School of Law*”: “*Law & Economics Research Paper Series*”, Research Paper Nº 05-26, p. 4; donde el autor expresa: “*Corporate law does not mandate corporate social responsibility. To the contrary, the real question is whether the law even permits corporate social responsibility*”.

canalizadas y solucionadas por el Estado, cuya función es la de asegurar el bien común de la comunidad. Por tanto, la principal contribución que pueden realizar las sociedades comerciales, su más importante responsabilidad social es el cumplimiento de su función específica. La más grave irresponsabilidad social es perjudicar la capacidad de desempeño de estos entes, abordando tareas que exceden su competencia o usurpando la autoridad en nombre de la responsabilidad social ⁽²³⁾. Por ello, resulta necesario oponerse a los reclamos efectuados por los partidarios de la responsabilidad social empresaria, que en la práctica exigen a la empresa que tome el lugar de la autoridad estatal. Resulta necesario oponerse en el propio interés de la corporación.

Conclusión

A fin de alcanzar la maximización de beneficios para los *stockholders*, los administradores deben adoptar correctas decisiones de negocios y cumplir con las leyes vigentes en el lugar donde se desarrolle la actividad social de la compañía, cuidando de “no dañar” los intereses de los *stakeholders*. De esta forma, los administradores estarán persiguiendo el “interés social de la compañía”. Es que resulta en interés de la compañía que sus directores persigan la “maximización del valor accionario” dentro del cumplimiento de la legislación vigente. De lo contrario, las demandas judiciales y el desprestigio social terminarán destruyendo -a largo plazo- el valor supuestamente creado en el corto plazo. En este entendimiento, los derechos de los *stakeholders* limitarán la conducta de los *stockholders*, orientada hacia determinados fines ⁽²⁴⁾.

(23) Drucker, Peter, *La gerencia. Tareas, responsabilidades y prácticas*, 7ª ed., traducción a cargo de Aníbal Carlos Leal, El Ateneo, Bs. As., 2001, p. 404..

(24) Nozick, Robert, *Anarquía, Estado y utopía*, Fondo de Cultura Económica, México, 1988, p. 43, quien señala: “*Las restricciones indirectas a la acción reflejan el principio kantiano subyacente de que los individuos son fines, no simplemente medios; no pueden ser sacrificados o usados, sin su consentimiento, para alcanzar otros fines. Los individuos son inviolables*”.