

El deber de buena fe de los administradores y la “protección de la discrecionalidad empresarial” como límite de su responsabilidad

Pablo A. Iannello

Sumario

El presente trabajo tiene por finalidad analizar el concepto de buena fe y de debida diligencia del buen hombre que se espera de los administradores y los límites que existen a su responsabilidad en las decisiones de negocios en base al criterio de “oportunidad mérito y conveniencia. Se hace especial referencia al análisis que ha brindado la literatura anglosajona al *business judgment rule* en el derecho anglosajón comparando su aplicación en el derecho argentino. El análisis en su totalidad utiliza herramientas de análisis económico del derecho y de economía de la conducta.

I. Introducción

El presente trabajo tiene por finalidad analizar el concepto de buena fe y de debida diligencia del buen hombre que se espera de los administradores y los límites que existen a su responsabilidad en las decisiones de negocios en base al criterio de “oportunidad mérito y conveniencia. Se hace especial referencia al análisis que ha brindado la literatura anglosajona al *business judgment rule* en el derecho anglosajón comparando su aplicación en el derecho argentino. El análisis en su totalidad utiliza herramientas de análisis económico del derecho y de economía de la conducta ambas típicas del análisis del derecho corporativo en el sistema de Common Law.¹⁹⁹

¹⁹⁹ Una interesante revisión histórica entre la tradición del common law y perspectiva continental romanista del concepto de sociedad puede verse en: Rossi, Guido; “Dalla Compagnia delle Indie al Sarbnes Oxley Act”, *Rivista Delle Società*, N° 51, settembre – diciembre 2006, fascicolo 5-6. p. 890.

II. Breve descripción sobre los problemas de principal – agente y la justificación de la administración delegada

Al contrario de lo que ocurre en un mercado de competencia perfecta en donde los esfuerzos de los individuos encargados de administrar los bienes de ajenos son perfectamente compensados, la existencia de problemas de agencia supone fallas en la regulación de los mercados.

En un mercado de competencia perfecta los esfuerzos y los costos incurridos por los diferentes agentes de mercado son perfectamente observables. De manera contraria la teoría de principal- agente supone apartarse de esta afirmación y asumir que algún tipo de costo incurrido es información que una de las partes involucrada en la organización (el principal) no puede observar²⁰⁰.

A los efectos de simplificar la explicación se asumirá que existe separación entre los quienes resultan propietarios de la sociedad y quienes administran la misma²⁰¹. Así, quien decide invertir en la sociedad busca un retorno por dicha inversión. Sin embargo puede no tener los conocimientos necesarios para obtener el mejor rendimiento de esta manera pueden seleccionar a individuos que estén mejor capacitados para que administren su inversión y maximicen su rentabilidad.

Si se asume que los inversores prefieren delegar el manejo del riesgo en individuos especializados y que la información en el mercado no es completa y perfecta existirá un problema en donde el dueño del capital (principal) tendrá problemas para monitorear a quien maneja su capital (agente) ya que este último posee más información que el primero sobre el desenvolvimiento cotidiano de la sociedad, por detentar una posición estratégica en los canales de información societaria. Así mientras el agente ocupa un lugar en el directorio órgano permanente de la sociedad, el principal (socio) ocupa un lugar en la asamblea que por definición es un órgano no permanente y que normalmente suele ser convocada por el directorio.

Esta distribución de posiciones puede redundar en algún tipo de externalidad negativa en tanto el agente obtiene acceso a información y a tecnología que puede llevar a comportamientos estratégicos y que impliquen una pérdida

²⁰⁰ HART, Oliver; “Corporate Governance Some theory and implications”; The Economic Journal, Vol. 105, N° 430, May 1995, ps. 678- 689

²⁰¹ La existencia de problemas de principal agente puede darse de igual modo en casos donde no exista una separación entre la propiedad y control; y en cambio se de el supuesto de socios minoritarios no administradores que tienen poca participación en la vida societaria y socios mayoritarios que sí administran y cuentan con un claro protagonismo en el desarrollo cotidiano de la actividad.

de bienestar para el principal. El agente puede por ejemplo tomar decisiones sub óptimas de inversión que le aseguren la permanencia en su puesto y lo alejen de eventuales acciones legales por parte de los dueños del capital. La ganancia que obtiene principal si bien sería positiva, sería sub óptima. De esta manera surgen los problemas de incentivos entre principal agente, resultando necesario lograr una alineación entre los mismos. Dicho en otros términos los *insiders* de las sociedades pueden utilizar los activos de las sociedades que resultan perjudiciales para los inversores e generando para los administradores beneficios que van más allá de las funciones pactadas²⁰².

Será necesario entonces contar con mecanismos que disuadan a los agentes del comportamiento oportunísimo que pueda llevar a resultados no eficientes.

Una solución posible para estos problemas es la existencia de mercados de capitales perfectos y mercados de managers. En estos casos aún cuando al inversor puede no interesarle la administración, si le interesará que la misma refleje los verdaderos riesgos de comprar cierto tipo de activo en el mercado. Así las señales que el mercado emite respecto del valor real de las compañías será un correlato directo de la administración de las mismas. En consecuencia el inversor tendrá buenos incentivos para desarrollar un alto monitoreo respecto de los administradores. Por otro lado si la entrada y salida de administradores fuese sin costo y el mercado de trabajo de administradores los malos administradores serían reemplazados rápidamente si en el mercado de capitales se descontara un valor sub óptimo de la firma debido al comportamiento del management. Aun cuando pueden existir mercados de capitales que funcionan *pseudo eficientemente*, no profundizaremos en este tipo de mecanismos en tanto la realidad societaria local no responde a este tipo de operatoria²⁰³.

La literatura sobre costos de transacción, sobre todo a partir de la idea de racionalidad limitada, los ha conceptualizado como aquellos costos de pensar y procesar todas las eventualidades posibles durante la relación contractual. Así existirán costos de negociación entre los managers y los socios; y los costos de interpretación por parte de los jueces en caso que haya que ejecutar el contrato²⁰⁴.

202 LA PORTA, Rafael – López de Sillanes, Florencio- Shleifer, Andrei- Vishny, Robert; “Agency Problems and Dividend Policies around the World”; *The Journal of Finance*(2000), Vol 55, N° 1, ps. 1-33.

203 FAMA, Eugene; “Agency Problems and the Theory of the firms”, *Journal of Political Economy*, Vol. 88 N° 2 (Apr 1980), ps. 288- 07

204 WILLAMSON, Oliver; “The Economic Institutions of Capitalism”, *The Free Press*, San Francisco, 1985

En este escenario las partes no suscribirán contratos completos, y resultará entonces necesario, como se mencionara precedentemente, contar normas legales que permitan poder internalizar eventualmente los comportamientos estratégicos que puedan resultar de los administradores que suelen encontrarse con mayor información que los propietarios de la sociedad.

De manera contraria, esta posición sostiene que la política de dividendos puede resultar un mecanismo de protección a los accionistas minoritarios en tanto frente al pago de dividendos los insiders de la compañía no tienen más la capacidad de utilizar a discreción dichas ganancias. Otro argumento relaciona la existencia de cierta política de dividendos con las posibilidades de inversión de la empresa. Los dividendos funcionan en este sentido como una señal de la empresa en países que cuentan con poca protección para los accionistas minoritarios. Así en países con pocos mecanismos legales para la protección el pago de dividendos debería ser mayor si se busca atraer mayor inversión en el mercado de capitales²⁰⁵.

Finalmente un punto no menor en nuestro sistema legal es la existencia de problemas denominados Principal – Principal. Este tipo de fenómenos se dan en sociedades pequeñas. En este escenario los mecanismos de distribución de riesgos se presentan más bien como problemas de información asimétrica generando problemas estratégicos entre diferentes grupos de accionistas. En este caso el esquema el directorio pasa a ser un mero referente de la voluntad de los accionistas mayoritarios careciendo de poder de decisión propio²⁰⁶.

III. El deber de buena fe en la administración societaria y el principio de la discrecionalidad empresarial y la regla del juicio de negocios

Con meridiana claridad el maestro Rovira ha conceptualizado la regla de “juicio de negocio” como “trata de una presunción” que implica que, al tomar una decisión de negocios, los directores han actuado informados, de buena fe y en el entendimiento que su decisión se corresponde con el mejor interés de la sociedad”. Sin embargo, esa presunción admite prueba en contrario, cuya carga corresponde a quienes impugnen la decisión. Al respecto, los tribunales han requerido que se acredite culpa grave (“gross negligence”) aunque, en general, finalmente el análisis ronda en torno al grado de diligencia emplea-

²⁰⁵ LA PORTA, et al, op. cit.

²⁰⁶ YOUNG Michael; PENG, Mike; AHLSTROM David; “Corporate Governance in Emerging Economies: A review of the Principal – Principal Perspective.” *Journal of Management Studies*, 45 January (2008) 196-219.

do por los directores cuya responsabilidad se pretende declarar; sin embargo si la prueba allegada por el impugnante es suficiente como para rebatir tal presunción, entonces los tribunales han sostenido que la carga de la prueba inmediatamente se desplaza hacia los directores a quienes les corresponderá justificar que su decisión fue justa (“fair”) para la sociedad, en atención a las circunstancias. En esa instancia, los directores deben demostrar su buena fe y la razonabilidad de la decisión en función del interés de la sociedad²⁰⁷.

En ocasión del análisis del art. 161 de la LGS se ha analizado El denominado “protección de la discrecionalidad empresarial”, estimado que en el derecho anglosajón únicamente requirió la acreditación de la «corrección de los mecanismos y procedimientos seguidos en la forma que lo haría una persona razonablemente prudente, en la adopción de la correspondiente decisión empresarial. No obstante, cabe señalar que otras sentencias posteriores han corregido esta tendencia mediante el requisito añadido de que la decisión se halle suficientemente razonada. Incluso algunos regímenes normativos del Common Law han incorporado posteriormente esta regla de la razonabilidad, como contrapunto a este criterio. Ello nos devuelve a la asunción de riesgos con la función de gestión encomendada al administrador. La imposición de una actuación acorde a todo ordenado empresario, al contrario del principio de prudencia -que por otra parte ha resultado equiparado en el régimen de la contabilidad al resto de los principios contables-, exige que el administrador maximice la utilidad esperada en atención a criterios de mercado. Esta razonabilidad ha de justificar la asunción de riesgos contra los beneficios que puede reportar la inversión a la sociedad²⁰⁸.

En ese análisis se ha referido a que la Jurisprudencia anglosajona ha tenido oportunidad de caracterizar el debido deber de cuidado estimando requisitos para su procedencia i) Obtener un mínimo de conocimiento del negocio; ii) mantenerse informado acerca de las actividades desarrolladas por la sociedad; iii) monitorear e inmiscuirse en las actividades y cuestiones vinculadas con la sociedad; iv) atender a las reuniones de directorio en forma regular; v) revisar la situación financiera de la sociedad regularmente; vi) requerir información sobres cuestiones dudosas, y por último vii) objetar actos presuntamente ilegales. Así, el “buen hombre de negocios”, actuará diligentemente cuando tome decisiones en base a informaciones precisas y de acuerdo a un análisis previo

²⁰⁷ ROVIRA, Alfredo; “Responsabilidad de los directores por la gestión empresarial”, La Ley, 2005-E, 1127.

²⁰⁸ SCHNEIDER, Lorena R. Obstrucción sistemática de los administradores sociales en la toma de resoluciones dispuesta por el art. 161 del Código Civil y Comercial. Necesidad de extender el deber de lealtad a los socios” RCCyC 2015 (diciembre), 212

pormenorizado del tema; conscientemente del análisis efectuado; demostración de buena fe, falta de interés personal y una base racional de juicio.²⁰⁹

Entiendo que como todo estándar tiene un costo bajo de elaboración pero un alto costo de interpretación. Este tipo de reglas han sido conceptualizadas como criterios legales o sociales que los adjudicadores de normas utilizan en situaciones concretas²¹⁰

La aplicación de los estándares en el marco la función de reparación integral del daño que ha receptado el nuevo Código Civil impone, al menos desde la perspectiva de negocios un riesgo importante para la gestión de los directores, puesto que a riesgo de ser responsables pueden desviarse del nivel óptimo de riesgo tomando decisiones de menor rentabilidad para los socios.

Desde luego ello no implica desconocer los problemas principal- agente que pueden darse incluso en sociedades cerradas. La adopción de un estándar para juzgar el comportamiento de los administradores es preferible al de una regla, en tanto los costos de promulgación de esta última serían sustancialmente elevados, toda vez que deberían ponderar todas las situaciones posibles en función del riesgo que el clima de negocios acepta como natural en un momento dado.

Creo que hay que considerar que cualquier socio que realiza un negocio asume dos riesgos, uno diversificable y uno no diversificable. El primero consiste en la colocación de inversiones en diferentes grados de riesgo para mitigar la volatilidad de los mercados. El segundo corresponde al riesgo que se asume al delegar en un tercero la gestión empresarial. Es claro que esa delegación implica un riesgo sobre las decisiones de negocios que tome la administración y para mitigarlo el orden normativo ha dispuesto una serie de mecanismos de responsabilidad para generar un nivel eficiente de cuidado.

Ahora bien, si las sanciones se utilizan de manera arbitraria para satisfacer intereses personales de grupos de accionistas es probable superan los beneficios por la delegación que se requiere en el órgano de administración del curso normal de los negocios. El resultado será una pérdida total del valor de la compañía en detrimento de todos los accionistas. En otras palabras el accionista, sobre todo aquel en posición minoritaria, debe aceptar el curso normal de los negocios y las decisiones de la administración, sin que ello implique necesariamente un apartamiento de la maximización del valor inmediato de su acción.

²⁰⁹ “Francis v. United Jersey Bank”, 87 N.J. 15, 432 A.2d 814 (1981)

²¹⁰ PARICI FRANCESCO, VINCI FON, “The Economics of Law Making”, Oxford University Press, Oxford, p. 10.

El caso contrario implicará una judicialización constante impugnando las decisiones del órgano de gobierno que busquen aprobar la gestión, solicitando remociones y probables intervenciones judiciales de larga duración. Ello desnaturaliza toda la vida social. Reitero, eso no implica que el administrador se exima de rendir cuentas y de cumplir con los estándares de buena fe y buen hombre de negocios mostrando la probidad necesaria en las decisiones que ha adoptado. Si significa que no debe permitirse el abuso del minoritario y mucho menos en lo que refiere a la oportunidad mérito y conveniencia de decisiones estrictamente de negocios que hacen al objeto social.

Uno de los argumentos que los tribunales americanos han utilizado para justificar la “regla de decisión de negocios” es generar una salvaguarda para acciones abusivas por parte de accionistas individuales. El fundamento de tal decisión se ha basado en que necesariamente los jueces son hombres de leyes y no hombres de negocios, por tanto cualquier decisión que puedan tomar sobre el curso de los negocios sociales será una decisión menos que perfecta en términos de las posibilidades de mercado²¹¹.

No puedo pasar por alto que lo expuesto en el párrafo anterior puede parecer inocente, en cuanto a que las soluciones de mercado impidan abusos o desvíos en la conducta de los administradores. Pero existen soluciones intermedias, como por ejemplo la constitución esquemas de arbitrajes societarios donde los tribunales estén constituidos al menos por una persona versada en derecho societario y también al menos por una persona versada en la ciencia del management²¹².

Al fin y al cabo la utilización de la regla de la buena fe probidad con la que debe medirse el estándar de un buen hombre de negocios no es otra que la aplicación del correcta aplicación del estado del arte de las ciencias económicas a la hora de tomar una decisión de negocios. Dentro de ese esquema pareciera encuadrarse las decisiones no discutibles de los miembros del órgano de administración y que forman parte del riesgo que todo accionista debe asumir a la hora de realizar un negocios. La valoración de la responsabilidad se hace tomando como parámetro el nivel de información que debía tener el administrador sobre la decisión que causó perjuicio.

Los mecanismos de responsabilidad de los directores funcionan como mecanismos *ex post* internalizadores de externalidades negativas causadas

²¹¹ HAFT, Robert J. “Business Decisions by the New Board: Behavioral Science and Corporate Law.” *Michigan Law Review* 80, no. 1 (1981): 1-67.

²¹² WEINBERGER, Lael Daniel, *The Business Judgment Rule and Sphere Sovereignty* (January 31, 2011). *Thomas M. Cooley Law Review*, Vol. 27, N°. 2, 2010

a los accionista. A la vez es necesario que los procedimientos para implementar este tipo de responsabilidad ex post sean rápidos y de corta duración tendientes a reencauzar la vida social generando el menos tipo de intervención por agentes exógenos a la vida soberana de un ente privado como es una sociedad comercial.

IV. Conclusiones

El presente trabajo ha tenido por objetivo presentar una visión local de la regla de “la decisión de negocios en el derecho argentino a la luz de la teoría de la firma y de los presupuestos del análisis económico del derecho. Desde esta perspectiva se ha pretendido mostrar que si las sanciones se utilizan de manera arbitraria para satisfacer intereses personales de grupos de accionistas es probable superan los beneficios por la delegación que se requiere en el órgano de administración del curso normal de los negocios. El resultado será una pérdida total del valor de la compañía en detrimento de todos los accionistas. En otras palabras el accionista, sobre todo aquel en posición minoritaria, debe aceptar el curso normal de los negocios y las decisiones de la administración, sin que ello implique necesariamente un apartamiento de la maximización del valor inmediato de su acción.

Todo tipo de decisión de inversión posee un riesgo y algunos de ellos no pueden eliminarse tal es el caso de las decisiones de negocios tomadas por el órgano de administración.

Creo oportuno repensar los mecanismos para juzgar si esas decisiones se han tomado dentro del estándar de buena fe exigido por la LGS aGilizando los procedimientos mediante esquemas de arbitrajes societarios donde participen no solamente expertos letrados (que son necesarios) sino, hombres propios de la rama industria cuya decisión se está sometiendo a juzgamiento.

Como se ha mencionado vez parece prudente que los mecanismos necesarios para implementar este tipo de responsabilidad ex post sean rápidos y de corta duración, tendientes a reencauzar la vida social con el menor tipo de intervención por agentes exógenos a la vida soberana de un ente privado como es una sociedad comercial. De esta manera se busca preservar el valor de la inversión realizada por los socios lo que aumenta el valor económico de la sociedad en su conjunto.