

UNA APROXIMACIÓN ECONÓMICA A LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN LA LEY DE SOCIEDADES ARGENTINA

*Pablo A. Iannello*¹

SUMARIO

El presente trabajo tiene por finalidad esbozar una introducción al fenómeno del análisis económico del derecho societario, en concreto de las normas de responsabilidad de los administradores, desde la tradición continental romanista, en la que se enmarca nuestro sistema legal. Ello pues la mayoría de los estudios en la materia responden a las estructuras legales de países cuyo derecho está basado en el Common Law. De tal manera se presenta un análisis básico de la teoría de la firma como fundamento económico de la existencia de reglas de responsabilidad de los directores. Asimismo se utilizan algunas nociones de teoría de los juegos para mostrar de qué forma las reglas de responsabilidad promueven soluciones cooperativas a sistemas no cooperativos.



I. Introducción

El presente trabajo tiene por finalidad esbozar una introducción al fenómeno del análisis económico del derecho societario, en concreto de las normas de responsabilidad de los administradores, desde la tradición continental romanista, en la que se enmarca nuestro sistema legal. Ello

¹ Profesor - Investigador de la Universidad Argentina de la Empresa. Esta ponencia fue elaborada en el marco de un proyecto ACyT. Un especial agradecimiento a las autoridades de la facultad de Derecho de la UADE por facilitar el desarrollo del proyecto.

pues la mayoría de los estudios en la materia responden a las estructuras legales de países cuyo derecho está basado en el Common Law².

Se estudiarán las relaciones intra-societarias con especial foco en la economía de la responsabilidad de los administradores como mecanismos de solución de los problemas de principal - agente, haciendo especial referencia a los incentivos presentes en la ley de sociedades argentinas.

II. Breves consideraciones sobre la teoría de la firma y el derecho societario

El surgimiento de una forma de organización vertical emerge como un mecanismo que busca reducir los problemas de oportunismo que resultan de la existencia de especificidad de los activos, en tanto se reconoce que el mercado no opera de manera perfecta y que los contratos no son celebrados de contado, sino que resultan a plazo y que por tanto puede existir interacción estratégica que pueda generar externalidades negativas en contra de alguna de las partes. Entonces, si los contratos son incompletos y una parte en una relación contractual ha incurrido en costos hundidos en el desarrollo de un activo específico, ello puede llevar a la apropiación de la inversión de manera oportunista, alegando la amenaza de terminar el contrato³.

Podría afirmarse en algún sentido que las diferentes formas de organización de las firmas se encontrarán en un continuo dependiendo del nivel de especificidad de los activos en el mercado. Las estructuras organizacionales que puedan generar los productos demandados incurriendo en menores costos (en los que se incluyen aquellos de administración y monitoreo), serán las que subsistan.

Si se enfoca el fenómeno de firma como un sistema complejo de contratos escritos y no escritos, podría decirse que en la medida que los costos de transacción fueran bajos el mercado generaría incentivos para que

² 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.

³ FOSS, N. - LANDO, H. - STEEN, T., "The Theory of the Firm" *The Theory of the Firm*, *Encyclopedia of law and economics*, disponible en <http://encyclo.findlaw.com> (visitada por última vez el 21/10/2012).

los administradores de las firmas adoptaran mecanismos óptimos de *management*. Veremos luego que esta idea es una de las justificaciones posibles para un sistema de responsabilidad de los administradores. Por otro lado y ante la presencia de costos de transacción elevados, el marco institucional resulta relevante a la hora de proporcionar estos mecanismos de gobierno y administración que ayuden a reducir dichos costos. Ahora bien los costos de contratación intra-societarios no son únicos ya que van a variar de acuerdo a las estructuras organizacionales de cada mercado⁴.

Esta línea de argumentos parece consistente con la conceptualización que la doctrina legal realiza del fenómeno societario en términos de contrato plurilateral de organización, en tanto lo entiende como aquella situación en donde existe una auto composición de intereses de los socios, remarcando que lo que interesa para caracterizar un contrato plurilateral, no es una pluralidad de personas, sino la pluralidad de partes, entendidas como “centros de intereses”⁵.

*Así el objeto de la sociedad, como contrato plurilateral de organización o asociativo, posee especiales características, de las cuales una se exterioriza: el objeto social. En nuestro ordenamiento societario éste consiste en la actividad económica en vista de la cual se estipula el contrato de sociedad, por el que el organismo societario se exterioriza y desenvuelve. Su “determinación” (art. 11 Ver Texto inc. 3, ley 19.550) permite: i) indicar las actividades económicas en que se invertirá el patrimonio, ii) definir el interés social y iii) fijar las facultades de obrar y limitar la responsabilidad de los órganos sociales*⁶.

III. Breve descripción sobre los problemas de principal-agente

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.

⁴ DIETRICH, Michael, “Transaction Cost Economics and Beyond. Towards a new economics of the firm”; Routledge, London 1994, ps. 21-26.

⁵ C. Nac. Com., sala A, “Stefani, Oscar y otro v. Pomavi S.A. y otros”, 22/08/2001, citar Lexis 30002516.

⁶ C. Nac. Com., sala B, “Forns Eduardo A c/ Unatú S.A y otro, JA. 2003 IV 897.

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 observar⁷.

A los efectos de simplificar la explicación se asumirá que existe separación entre los quienes resultan propietarios de la sociedad y quienes administran la misma⁸. 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 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

⁷ HART, Oliver, "Corporate Governance Some theory and implications"; *The Economic Journal*, vol. 105, n° 430, May 1995, ps. 678- 689.

⁸ 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 dé 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.

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 pactadas⁹.

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 operatoria¹⁰.

Otra alternativa sería a través de la implementación de alguna forma de contrato. Si se asume la existencia contratos completos, y aún cuando el mismo sea un supuesto de segundo mejor (el caso ideal sería el mercado auto regulado), se presentará un *trade off* entre el costo de la información que maneja el agente y el costo de redacción y ejecución del contra-

⁹ 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.

¹⁰ FAMA, Eugene, "Agency Problems and the Theory of the firms", Journal of Political Economy, vol. 88, n° 2 (Apr 1980), ps. 288- 307.

to¹¹. Es importante destacar que estos contratos en un primer momento resultarían comprensivos de todas las eventualidades que pueden surgir en el futuro y que los costos de ejecución del mismo serían inexistentes.

Desde esta perspectiva aun cuando pueda justificarse los problemas de principal agente ello no alcanza para explicar la existencia de una regulación legal referida a la administración de las sociedades. Este tipo de normativa sí tendrá razón de ser cuando los costos de transacción en la redacción y ejecución de los contratos son elevados.

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 contrato¹².

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.

El análisis de los problemas de principal-agente y la existencia de estructuras de gobierno corporativo resultará de una combinación de normas legales, de disposiciones estatutarias y del propio comportamiento interno de la sociedad.

Sobre este último punto ciertos autores han desarrollado posiciones según las cuales podría existir cierta relación entre la política de dividendos de las sociedades, el comportamiento de los inversores, y las relaciones que éstos últimos mantienen con el *management* de la compañía¹³.

¹¹ LAFFONT, Jean Jaques - MARTIRMORT, David, "The Theory of Incentives", Princeton University Press, New Jersey, 2002, ps. 28 y ss.

¹² WILLAMSON, Oliver, "The Economic Institutions of Capitalism", The Free Press, San Francisco, 1985.

¹³ Las explicaciones brindadas sobre este tema deben ser adaptada a las normas sobre política de dividendos según la ley Argentina, en especial porque los órganos de gobierno que toman decisiones al respecto son diferentes en los Estados Unidos que en la Argentina. Para una introducción al tema véase: EASTBROOK, Frank, "Two

Vale la pena destacar que esta afirmación afecta uno de los postulados de Modigliani-Miller, según el cual en un mundo sin costos de transacción (costos de quiebra, impuestos etc.) y cuando la política de inversión resulta constante, la política de dividendos no tendrá consecuencias en la riqueza de los accionistas¹⁴.

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 capitales¹⁵.

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 propio¹⁶.

En términos económicos esto implica asumir perfiles heterogéneos de accionistas y que no todos maximizan su utilidad como una función del a maximización de dividendos pudiendo existir preferencias idiosincráticas que pueden llevar por ejemplo a utilidades vinculadas con el sostenimiento de una sociedad aún cuando sus ratios financieros no resulten óptimos.

Agency cost explanations of dividends”, *The American Economic Review*, vol. 74, n° 4 (Sep., 1984), ps. 650-659.

¹⁴ STIGLITZ, Joseph, “A Re-Examination of the Modigliani-Miller Theorem”, *The American Economic Review*, vol. 59, n° 5 (Dec., 1969), ps. 784-793.

¹⁵ LA PORTA, et. al., op. cit.

¹⁶ 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.

Este tipo de análisis es más acorde a la realidad local en atención a gran cantidad de sociedades pequeñas que existen y al formato empresarial típico en países latinoamericanos.

IV. La economía de la responsabilidad en la ley de sociedades

Entre las normas que contiene nuestra ley en materia de responsabilidad se encuentra un concepto genérico sobre el comportamiento respecto de los administradores que se utiliza para delimitar el marco de responsabilidad dentro de un estándar: *el buen hombre de negocios*¹⁷.

Desde el punto de vista económico puede decirse que la existencia de una regla de responsabilidad permite mitigar un efecto selección adversa en el mercado de administradores, como así también internalizar, posibles externalidades impuestas a los socios, a partir de un problema de riesgo moral luego de que el administrador entra en funciones.

A continuación se detalla un escenario sin regla de responsabilidad y luego uno con regla de responsabilidad para luego comparar las consecuencias en una y otra situación.

Escenario sin regla de responsabilidad: Un administrador pacta con la sociedad la realización de un determinado nivel de actividad que implica un determinado riesgo y que es consistente con el nivel de riesgo que los socios están dispuestos a asumir. La realización de ese nivel de actividad está sujeto al monitoreo que los socios efectúen del comportamiento del administrador y al nivel de confianza que ellos depositan en el sujeto. Por su parte los socios esperan recibir un determinado retorno por la actividad del administrador.

Luego del contrato los socios enfrentan un costo por monitorear el nivel de actividad en tanto no están constantemente en la sociedad, el administrador en cambio tiene la posibilidad a un costo muy bajo de generar una ganancia mayor a la prometida en el momento inicial generando una ganancia marginalmente menor a los socios y con una

¹⁷ Ley de sociedades comerciales 19.550, art 59: “Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión”, disponible en www.infoleg.gov.ar.

probabilidad baja de ser capturado dada la relación entre confianza y monitoreo.

Si los socios, llegan a percatarse de la actuación del administrador lo despedirán, aunque no obtendrán compensación alguna (debe recordarse que no hay responsabilidad en este escenario). Sin embargo al momento de contratar un nuevo administrador ellos disminuirán su nivel de confianza, invertirán más en monitoreo y probablemente reduzcan el pago al nuevo administrador, para compensar los mayores costos, en tanto no estarán dispuestos a ver reducido su retorno. Ello ocurrirá aun cuando el nuevo administrador no tuviera intenciones de incumplir el contrato original.

En esta explicación se ve el problema de selección adversa al momento de contratar el nuevo administrador —los socios no pueden distinguir si el nuevo administrador será o no de confianza—, como así también la pérdida de bienestar de los socios producto del “mayor riesgo asumido por el administrador luego de ser contratado.

Escenario con regla de responsabilidad: En un escenario con regla de responsabilidad el administrador negligente encontrará más costoso tomar la decisión de desviarse del contrato pactado, pues si bien puede llegar a obtener un retorno mayor al prometido, si se lo encuentre culpable de negligencia el pago efectivamente percibido sería menor que el retorno original.

La explicación, aun cuando puede resultar algo técnica, intenta *ilustrar la siguiente intuición:* frente a la ausencia de reglas de responsabilidad los socios no tienen mecanismos para mitigar que el administrador tome un nivel de riesgo mayor al aceptado inicialmente por la sociedad. Dicho de otro modo las normas de responsabilidad aseguran que los administradores no tengan comportamientos estratégicos alineando su interés con el interés social.

Los administradores entonces incurrirán en un costo de precaución x por su nivel de actividad N con un riesgo r (Nr), con una probabilidad de $1-p(x)$ de ser encontrados responsables por una desviación en el nivel de riesgo adoptado debiendo pagar una cantidad de daños en expectativa. (D) Los costos esperados por el administrador son entonces: $x + \{1-p(x)\} D$. Los daños en expectativa deben incluir también deben los el costo de oportunidad de los socios, perdieron en tanto el administrador

adopto un nivel de riesgo diferente y el costo de confianza que genera el incumplimiento del administrador¹⁸. El pago de estos daños en expectativa de generar un nivel de precaución en donde el costo marginal de la precaución sea igual a los ingresos marginales esperados por parte de los accionistas. De hecho D (daños) puede sustituirse por $p(x) \{Re - Rne\}$. Donde se multiplica la probabilidad de obtener Re es el retorno esperado menos Rne que es un retorno no esperado del proyecto de inversión bajo la supervisión del administrador. Entonces los costos del administrador son: $x + \{1-p(x)\} \{Re-Rne\}$.

La explicación brindada permite encontrar alguna justificación la extensión de responsabilidad al patrimonio personal del administrador contenida en los artículos 59 y 274 de la LSC, haciéndolo solidariamente responsable por los daños y perjuicios causados. Esta extensión de responsabilidad busca que el interés del director y el riesgo que esté dispuesto a tomar esté alineado con el riesgo que está dispuesto a correr la sociedad en los proyectos de inversión que acepta. La alineación o no de intereses será visible al momento en que la asamblea apruebe la gestión del directorio (vgr. art. 234 LSC) como así también por la garantía que deben prestar según el art. 256 de la LSC.

Puede decirse que las reglas de responsabilidad buscan generar soluciones cooperativas de Nash en juegos no cooperativos. Tal ha sido el sentido que la jurisprudencia le ha dado a los deberes del administrador sosteniendo que: *“Es deber del administrador ser leal y diligente, en tanto actúa administrando un patrimonio e intereses ajenos; motivo por el cual debe evidenciar una actitud de cooperación sobre la base de las expectativas que se tutelan en función del objeto social. La responsabilidad del director de una sociedad anónima nace de la circunstancia de integrar el órgano de administración; de manera tal, que su conducta debe meritarse en función de su actividad (u omisión) y aunque no actúe directamente en hechos que origina responsabilidades, es función de cualquier integrante del órgano de administración controlar la gestión empresarial (conf. C. Nac. Com., esta sala, 26/3/1991, in re “Only Plastic S.A. s/quiebra - incidente de calificación de conducta”; íd., 7/12/1994, in re “Eugenio Izak S.A. s/quiebra - incidente de calificación de conducta”). La diligencia debida es un marco que fija un modelo o tipo de conducta; presupone un nivel de exigencia traducido*

¹⁸ El presente es una adaptación del planteo de incumplimiento contractual al ámbito societario desarrollado por Cooter y Ulen. Ver COOTER, Robert - ULEN, Thomas; “Derecho y Economía”, FCE, México, 1998, p 323.

*en concreta idoneidad, capacidad, conocimiento suficiente y eficiente de la actividad social*¹⁹.

En similar sentido y haciendo especial referencia a identificación de los incentivos de los administradores con aquellos par los cuales fue constituida la sociedad se ha entendido que “*La actuación de los administradores debe corresponderse con la causa fin de la sociedad y con el interés social, es decir, con la aplicación de los aportes realizados por los socios, para la producción o el intercambio de bienes o servicios, con participación en las ganancias y sostenimiento de las pérdidas*”²⁰.

Estas normas, como cualquier norma de responsabilidad, buscan evitar la existencia de externalidades para los socios. Esto también se verifica en sociedades cerradas en relación a los socios mayoritarios que logran controlar el directorio.

VI. La regla del buen hombre de negocios

El sistema propio de responsabilidad de los administradores está capturado en la noción de “*buen hombre de negocios*”. Este concepto puede incluirse en la noción de lo que la literatura denomina “*estándar*”, estos pueden conceptualizarse como criterios legales o sociales que los adjudicadores de normas utilizan en situaciones concretas²¹.

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.

No es extraño entonces que el estándar que la ley de sociedades fija a los directores en su art. 59 como un deber de conducta encuentra sus límites en el actuar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios sea la concreción en el ámbito societario del principio de diligen-

¹⁹ C. Nac. Com., sala D, “Estancias Procreo Vacunos S.A. v. Lenzi, Carlos y otros”, JA 1996-II-682.

²⁰ SÁNCHEZ CANAVÓ, Sebastián, “El estándar de conducta de los administradores societarios: “el buen hombre de negocios desde la perspectiva ética”, JA 2006-III-886.

²¹ PARICI FRANCESCO, Vinci Fon, “The Economics of Law Making”, Oxford University Press, Oxford, p.10

cia y buena fe contenidos en el CCiv., 512 y 1198²². En tanto el concepto de buena fe probidad y de diligencia, son conceptos jurídicos que contiene la condición según la cual se asume que los agentes de mercado actuarán racionalmente intentando minimizar los riesgos asumidos, fuera de los casos de incertidumbre.

Si los contratos son mecanismos que sirven para optimizar la distribución de riesgos un riesgo aceptado por una parte y mal valuado la torna responsable por los daños ocasionados. La valoración que se haya efectuado de dicho riesgo será función del nivel de información de la parte posea en el momento de decidir. De allí que cuanto mayor sea el nivel de conocimiento mayor será el deber de obrar con cuidado y previsión²³.

Un ejemplo de esta situación son los requisitos que debe cumplir un director para eximirse de responsabilidad contenidos en el último párrafo del art. 274 LSC²⁴. Allí aparece claro que la constancia de oposición a la decisión adoptada, implica una forma de no aceptar el riesgo que implica la decisión. Nótese también que 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.

Finalmente resta mencionar que así como para la protección de terceros la ley dispone de dos tipos de mecanismos, uno *ex ante* (consistente en la existencia de tipos societarios pre establecidos y obligaciones registrales), y uno *ex post* (que consiste en remover el privilegio de la limitación de la responsabilidad); en el caso de los administradores también se verifica este sistema dual. Los mecanismos de responsabilidad de los directores funcionan como mecanismos *ex post* internalizadores de externalidades negativas causadas a los accionistas; mientras que la garantía que deben prestar los directores tiende a funcionar como un mecanismo *ex ante* para asegurar los eventuales daños. Sin embargo, no debe pasarse por alto la

²² C. Nac. Com., sala E, 10/08/2009 “López, Mabel v. Hapes, Farid y otro”, citar Lexis 70056153.

²³ Aún cuando es un tema propio del análisis de la responsabilidad civil, no debe pasarse por alto el hecho de que la ley misma contempla la posibilidad de que en supuestos de contingencias imprevistas, que estarían dentro del supuesto de incertidumbre y no de riesgo es posible eximir de responsabilidad.

²⁴ Art. 274: Queda exento de responsabilidad el director que participó en la deliberación o resolución o que la conoció, si deja constancia escrita de su protesta y diera noticia al síndico antes que su responsabilidad se denuncie al directorio, al síndico, a la asamblea, a la autoridad competente, o se ejerza la acción judicial.

posibilidad que se generen problemas de riesgo moral ante la existencia de este tipo de cauciones, ya que es un problema típico de todo sistema de seguros.

VII. Conclusiones

El presente trabajo tuvo por objetivo presentar una justificación en términos de distribución de riesgo, tema propio del análisis económico del derecho, que justifica la existencia de reglas de responsabilidad en los sistemas societarios.

Concretamente, el sistema societario argentino muestra un esquema de responsabilidad que tiene por objetivo alinear los intereses de los directores con los accionistas asumiendo que los últimos buscan maximizar la rentabilidad de capital invertido.

Por otro lado los estándares contenidos en la legislación son acordes a la distinción económica entre incertidumbre y riesgo, castigando al segundo tipo de comportamiento pues de lo contrario podría producirse un problema de selección adversa reduciéndose la cantidad de negocios a realizarse.

Es relevante ahondar en el estudio de problemas del tipo *principal-principal*, propios de las estructuras negociales latinoamericanas en tanto muestran el problema de “captura” de los administradores por parte de los grupos mayoritarios de accionistas. Por otro lado los esquemas *principal-agente*, suelen tener un poder limitado de explicación dada la existencia reducida de mercado de capitales, debiéndose reemplazar por un esquema principal-principal.