

**Responsabilidad del director por decisiones de negocios  
y la regla del *Business Judgment*. ¿Es posible bajo la ley  
de sociedades?**

(Enseñanzas del caso *Walt Disney*).

Por:

**Pablo Augusto Van Thienen**  
Director

**Colaboradores**

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

# INDICE

I. PRELIMINAR. ....	4
II LA VISIÓN DEL JUEZ CHANDLER. ....	
III. LOS HECHOS DEL CASO: .....	
I. El proceso de negociación. ....	
1. <i>Antecedentes.</i> .....	
2. <i>Ovitz evalúa la posibilidad de ingresar a MCA.</i> .....	
3. <i>Ovitz considera ingresar a Walt Disney.</i> .....	
4. <i>El contrato con Walt Disney comienza a tomar forma.</i> .....	
5. <i>Russell y Watson (miembros del comité de remuneración) analizan los términos contractuales.</i> .....	
6. <i>Ovitz acepta la oferta.</i> .....	
7. <i>El directorio de Walt Disney contrata a Michael Ovitz como presidente no ejecutivo.</i> .....	
8. <i>El comité de remuneración se reúne el 16 de octubre de 1995.</i> .....	
II. Desempeño de Ovitz como presidente. ....	
1. <i>Desempeño al inicio del cargo.</i> .....	
2. <i>Choque de culturas y estilos.</i> .....	
3. <i>El descontento con el desempeño de Ovitz como presidente de Walt Disney.</i> .....	
4. <i>Ejemplos de mal desempeño del cargo.</i> .....	
III. El proceso de despido. ....	
1. <i>El inicio del fin de la relación contractual.</i> .....	
2. <i>El directorio se reúne el 30 de septiembre de 1996.</i> .....	
3. <i>La oferta de desvinculación propuesta a Ovitz.</i> .....	
4. <i>El directorio se reúne el 25 de noviembre de 1996.</i> .....	
5. <i>Ovitz toma conciencia de la seriedad del caso.</i> .....	
6. <i>El Executive Performance Plan Committee se reúne.</i> .....	
.	
IV. EL DEBER DE DILIGENCIA Y DE LEALTAD COMO PAUTA DE CONDUCTA. ....	
V. LA REGLA DEL BUSINESS JUDGMENT COMO PRESUNCIÓN. ....	
VI. EL ARTÍCULO 102(b)(7) DE LA DELAWARE BUSINESS CORPORATION ACT. ....	
VII. LA ACCIÓN DERIVADA Y LA ACCION SOCIAL DE RESPONSABILIDAD. ALGUNAS SIMILITUDES. ....	
VIII. ENSEÑANZAS DEL CASO WALT DISNEY.....	

## *Abstract*

Nos proponemos comentar el caso “The Walt Disney Co., Derivative Litigation” por la importancia que reviste para nosotros este precedente.

Se trata de un caso complejo donde accionistas minoritarios promovieron demanda contra el directorio de la Firma The Walt Disney Co., por la contratación y posterior despido del director Michael Ovitz.

Este precedente despertó el interés de la doctrina norteamericana especializada pues se debatió, una vez más, la aplicación de la *Business Judgment Rule* como regla de inmunidad para los directores societarios, cuando éstos son llevados a los estrados judiciales por tomar decisiones de negocios perjudiciales a la compañía.

La contratación y despido de un alto ejecutivo mediante el cual Walt Disney se vio obligada a pagar \$170.000.000 en concepto de indemnización por rescisión incausada, es una clara decisión de negocios. La pregunta que sigue es: ¿obró el directorio con negligencia grave en el proceso de toma de decisión? Nuestra ley societaria impone al manager obrar con la diligencia de un buen hombre de negocios.

El veredicto del juez Chandler merece ser destacado. Muchos de sus sólidos argumentos son de aplicación para nuestro entorno empresario y jurídico.

Esperamos que el caso resulte de interés.

## TÍTULO A

### I.

#### Preliminar

Proponemos abordar el caso *The Walt Disney Co. Derivative Litigation* que fuera resuelto por el Tribunal de Apelaciones del Estado de Delaware mediante la sentencia del 9 de agosto de 2005 y confirmado por la Corte Suprema de ese Estado el 6 de junio de 2006. El veredicto estuvo a cargo del juez Chandler.

Es un precedente añoso, pero no por ello vetusto. Debemos tomar distancia al revisar esta sentencia puesto que mucha, quizás demasiada agua turbulenta ha pasado bajo el puente entre aquel fallo y los hechos de corrupción corporativa ocurridos en estos últimos años; en particular la reciente debacle financiera cuyo *chivo expiatorio* fue, precisamente, la remuneración percibida por los altos ejecutivos de empresas.

Se trata de una demanda de daños contra todos los integrantes del directorio de la firma *The Walt Disney Company* (en adelante *Walt Disney*). La demanda fue promovida por ciertos accionistas minoritarios (por cuenta y orden de la sociedad). La razón del reclamo: el desacuerdo con los términos y condiciones de contratación del presidente no ejecutivo de la compañía: el Sr. Michael Ovitz.

El tema no es menor. La rescisión del contrato laboral que unía a Walt Disney con el Sr. Ovitz significó para aquella el pago de una cifra cercana a los \$170.000.000. O si usted quiere, un beneficio a favor de Ovitz por esa cifra. Una gota en el océano para Walt Disney y un billete de lotería para Ovitz. Todo dependerá de nuestra mirada sobre los hechos.

El honorario del Sr. Ovitz arañaba la suma de \$23.000.000 *anules*, más un bono por desempeño igual a \$7.800.000 en efectivo (*Performance Bonus*), más opciones sobre acciones por un total de 5.000.000 de acciones de Walt Disney (*Stock Options*). El plazo de duración del contrato se fijó en 5 años con opción a 2 adicionales. El acuerdo cerrado entre Walt Disney y Michael Ovitz fue, por aquellos días (año 1995), el contrato laboral con la cifra de remuneración más alta jamás pagada a un funcionario no ejecutivo de una empresa cotizada norteamericana superando al honorario promedio que el mercado pagaba a presidentes ejecutivos.

El caso resulta sumamente atractivo porque atraviesa temas que, más allá de las particularidades propias del régimen legal norteamericano, mueven a la reflexión y nos ilustran sobre un tema inexplorado por nuestra doctrina vernácula. Nos referimos a la responsabilidad del director *por mala gestión empresarial*. O sea, la responsabilidad civil por daños causados al patrimonio social como consecuencia de la toma de decisión de negocios<sup>1</sup>.

Debemos recordar que bajo nuestro Derecho societario el administrador responde por daños causados a la sociedad, accionistas y terceros por: 1) mal desempeño del cargo y por 2) violación de la ley. Aquí nos estamos refiriendo al primero: al *mal desempeño del cargo*<sup>2</sup>.

Tengamos también presente que nuestro sistema imputa responsabilidad al director que obró con *culpa grave* (o dolo) en el ejercicio de su función. Ambos operan como factor subjetivo de atribución.

Por último no podemos dejar de mencionar el estándar de conducta citado por el artículo 59 de la ley societaria. Éste nos recuerda que el director debe ser *leal* y obrar con *diligencia*. Esta última pauta

---

<sup>1</sup> Sería injusto omitir el trabajo del profesor GARCÍA CAFARO. *¿Puede un accionista demandar por gestión deficiente al director de una sociedad anónima?* LL, 126- 926. Interesante trabajo desarrollado a propósito del artículo 337 del C.com.

<sup>2</sup> Ciertamente es el factor de imputación más relevante para la investigación académica puesto que debemos dar por sobreentendido que la responsabilidad por violación de la ley es insoslayable para cualquier ciudadano que viva en un Estado de Derecho. A tal punto esto es así que nuestro artículo 275 impone la unanimidad para aprobar la gestión y exonerar de responsabilidad por violación de la ley. Son los actos de gestión los únicos que pueden ser aprobados por una mayoría agravada del 95% del capital, incluso, cuando los actos de gestión generen daño al patrimonio social por mal desempeño del cargo.

de conducta debe asimilarse a la de *un buen hombre de negocios*. Es más, el desempeño del cargo se medirá según la vara del buen hombre de negocios (*sic*).

El núcleo duro del problema que proponemos analizar gira en torno a la responsabilidad por culpa ante una pura decisión de negocios: la contratación y posterior despido de un empleado jerárquico. Un dato no menor, Walt Disney pago una cifra multimillonaria. En opinión de algunos: ¡exorbitante!

Varios son los puntos que tocaremos en este ensayo: 1) los deberes de conducta de lealtad y diligencia exigidos al administrador en la toma de decisiones de negocios, 2) el artículo 102(b)(7) de la Delaware Business Corporation Act como regla de extinción de responsabilidad y su posible aplicación bajo nuestra ley 19.550, 3) la regla del *Business Judgement* y su aplicación bajo los artículos 59 y 274 de la ley de sociedades y 4) la acción derivada (*Derivative Suit*) y su proximidad con la acción social de responsabilidad del artículo 275 en sus diferentes modalidades (*ut universi, ut singuli*) y la acción social minoritaria.

## II. La visión del juez Chandler.

Resulta ilustrativo compartir la visión del juez Chandler en relación al potencial impacto que su veredicto podría generar, para el futuro, sobre las buenas prácticas de gobierno corporativo. Consciente de esta situación y de la importancia del caso entre manos el magistrado no se dejó llevar por la corriente sino, todo lo contrario, nadó contra ella.

Esto último merece una aclaración de nuestra parte: dejarse llevar por la corriente hubiera significado para nosotros, haber imputado mal desempeño del cargo sin considerar entre otros factores, el contexto dentro del cual se tomó aquella decisión de negocios, el tiempo transcurrido entre aquella decisión y la sentencia y, por sobre todo, si en aquella decisión los directores imputados obraron en el mejor interés de Walt Disney y de una manera informada.

Chandler dictó su fallo exculpando a todos y a cada uno de los directores imputados en la causa. Como ocurre siempre en estos casos, el fallo mereció fuertes críticas de la doctrina especializada norteamericana.

A continuación algunos párrafos de la sentencia. Decidimos respetar el lenguaje original para no perder la fuerza de su texto y la pureza de su contenido. No queremos correr el riesgo de que dicha fuerza se diluya frente a una traducción desafortunada y caprichosa de quienes escriben estas líneas:

*There are many aspects of defendant's conduct that fell significantly short of the best practices of ideal corporate governance. Recognizing the protean nature of ideal corporate governance practice, particularly over an era that has included the Enron and Worldcom debacles, and the resulting legislative focus on corporate governance, it is perhaps worth pointing out that the actions (and the failures to act) of the Disney board that gave rise to this law suit took place ten years ago, and that applying 21<sup>st</sup> century notions of best practice in analyzing whether those decisions were actionable would be misplaced. (...) This Court strongly encourages directors and officers to employ best practices, as those practices are understood at the time a corporate decision is taken.*

Este aspecto temporal del fallo debe ser destacado. El juez no olvidó que los hechos sobre los que debió resolver habían ocurrido en un contexto empresario y jurídico completamente diferente al contexto dentro del cual dictó sentencia. La *Sarbanes -Oxly* y las normas de gobierno corporativo vinieron después.

Sin duda frente a los escándalos corporativos vividos durante la década pasada (Enron, Parmalat, entre otros), la *Sarbanes - Oxley Act* buscó elevar los estándares de lealtad y transparencia en la gestión empresarial. A tal fin buscó aplicar *torniquete* sobre las conductas oportunistas y desleales.

*Unlike ideals of corporate governance, a fiduciary's duty (care and loyalty) do not change over time. How we understand those duties may evolve and become refined but the duties themselves have not changed, except to*

*the extent that fulfilling a fiduciary duty requires obedience to other positive law.* (El subrayado nos pertenece)

Sin duda uno de los objetivos primarios de la ley *Sarbanes* fue, precisamente, elevar la noción ideal que podríamos tener en un momento dado sobre el deber de conducta leal y diligente. Como bien lo sostuvo Chandler las nociones de lealtad y diligencia no cambian con el tiempo; lo que se modifica son los recaudos exigidos a determinadas personas para calificar su conducta, como desleal o negligente.

En este punto nuestra ley 19.550 nos reenvía a la fórmula del *buen hombre de negocios*. Aquí el intérprete no tiene otra salida que remitirse a las pautas trazadas por Vélez en los artículos 512 y 902 de su código.

En el terreno de las anónimas cotizadas aquella fórmula abierta del 59 encuentra su pauta *ideal* a partir de las Normas de Transparencia fijadas por el decreto 677/01. Este dispositivo impone al administrador el deber de velar *inescrupulosamente* por el interés social. Sin duda aquí se buscó imponer al administrador societario una pauta de conducta más elevada agravando la posición de riesgo frente a la toma de decisiones de negocios. El vocablo *inescrupulosamente* no admite duda: tiene por objetivo maximizar el obrar leal y diligente debiendo el administrador adoptar todos los recaudos necesarios y conducentes para evitar conductas desleales o culposas.

Ahora bien, *the development of aspirational ideals, however worthy as human behavior, should not work to distort the legal requirements by which human behavior is actually measured. Nor should the common law of fiduciary duties become a prisoner of narrow definitions or formulaic expressions.*

En este párrafo el juez tomó distancia entre lo real y lo ideal. Todos tenemos formada (ya sea por educación o formación) alguna pauta ideal de conducta. Está claro que lo que podría ser un obrar negligente para unos, podría no serlo para otros. Dentro del terreno de la culpa por mala gestión la cosa se pone mucho más difícil. Estamos ingresamos al campo dinámico del arte de la gestión de los negocios. Sin embargo en el terreno de la infidelidad o deslealtad estamos ante conductas oportunistas e infieles. Aquí la cosa se presenta más simple y clara pues todos sabemos lo que está bien y lo que está mal. Nadie puede desconocer lo que es un negocio en exclusivo interés propio o un enriquecimiento sin causa.

Son los jueces quienes tienen el mandato de castigar conductas negligentes e infieles. Sobre ellos pesa la responsabilidad de trazar un mapa de conducta. Los institutos de la buena fe y del abuso de derecho siguen siendo la piedra angular sobre el cual se sostiene toda la arquitectura de la responsabilidad civil. Ahora bien, tal como están planteadas hoy las cosas carecemos del Manual del administrador diligente; y por lo tanto no tenemos un catálogo que nos saque de apuros. En este sentido Vélez sugirió a los jueces adoptar una postura de equilibrio a la hora de valorar la culpa. Debe evitarse ser extremadamente riguroso o, extremadamente indulgente.

En la visión del juez Chandler el deber de obrar con prudencia y lealtad es un deber de conducta que debe ser medido en función de una regla: el marco legal vigente.

En este sentido el juez dijo: *I think worth noting what the role of this Court must be in evaluation decision-makers' performance with respect to decisions gone awry, spectacularly or otherwise. It is easy, of course, to fault a decision that ends in a failure, once hindsight makes result of that decision plain to see. But the essence of business is risk (this is to say) the application of informed belief to contingencies whose outcomes can some times be predicted, but never known. The decision makers (...) must in good faith act to make informed decision (...). When they fail to do so, this Court stands ready to remedy the breaches of fiduciary duties.*

Chandler se refirió al administrador societario como un *hacedor de decisiones o tomador profesional de decisiones*. Pero no sólo esto, las decisiones que toman los administradores en el mundo de los negocios siempre implican la toma de un riesgo. Los negocios encierran, en sí, un riesgo. Chandler nos explica que el riesgo es la esencia de toda decisión de negocios, y es precisamente por esta toma de riesgo que el gestor social tiene la obligación de recabar toda la información razonablemente disponible para tomar su decisión. Es carga del administrador evaluar las diferentes opciones,

alternativas y costes. En este proceso el gestor debe tomar la decisión de negocios que mejor represente el interés de la sociedad<sup>3</sup>.

Destacó el juez Chandler que resultaría muy fácil cuestionar decisiones de negocios que resultaron desacertadas, si para emitir dicho juicio contamos con *el diario de lunes*.

Destacó el juez que la correcta evaluación de la conducta del administrador es la principal tarea del Tribunal. El juzgador debe evitar juzgar conductas sin considerar el contexto o las circunstancias bajo las cuales se tomaron las decisiones. Este pensamiento del juez anglosajón nos acerca a las enseñanzas de Vélez, en nota al artículo 512 del c.c.

En este sentido Chandler nos enseña con suma lucidez lo siguiente: *Should the Court apportion liability based on the ultimate outcome of decisions taken in good faith (directors and officers) as decision - makers would take decisions that will minimize risk, not maximize value*. El juzgador evaluó el impacto que sobre la economía podría tener el juzgar decisiones de negocios sólo por su resultado (en nuestro caso un costo para Walt Disney de \$170.000.000). La consecuencia sería que sentencias como éstas lograrían incentivar una conducta contraria al mercado puesto que alentaría a los gestores a tomar decisiones de bajo o nulo riesgo cuando, en rigor de verdad ellos están llamados a tomar los riesgos adecuados que permitan maximizar la renta esperada del capital. Eso sí, el riesgo debe tomarse de manera diligente conforme a la pauta de conducta del buen hombre de negocios (art. 59 LSC).

La toma de riesgo hace a la esencia del cargo de gestor social. Incluso podemos afirmar que el administrador es un profesional cuya principal responsabilidad consiste en la adecuada gestión del riesgo empresario. No olvidemos que el capital que los accionistas aportan a la sociedad se lo suele llamar, con acierto, *capital de riesgo*. Este riesgo no es otro que asumir la contingencia de perder toda la inversión, precisamente, por decisiones de negocios desacertadas. ¿Es el administrador responsable?

En la relación propiedad – gestión hay una tensión permanente. Por un lado los accionistas reclamarán la máxima renta del capital invertido (precisamente por ser ellos quienes corren el riesgo de perderlo todo), y por otro los administradores tienen la obligación de satisfacer esa exigencia sometidos a la regla del obrar diligente. Siendo esto así, los gestores sociales tienen la obligación de maximizar la renta del capital pero siempre dentro de los límites del obrar diligente.

*Within the boundaries of the fiduciary duties the decision – makers are free to act as their judgment and abilities dictate, free of post hoc penalties from a reviewing court using perfect hindsight. Therefore, decisions are made, risks are taken, results become apparent, capital flows accordingly, and shareholders value is increased.*

Este párrafo nos exime de mayores comentarios y nos sumerge en el caso Walt Disney. A continuación se resumen los hechos, tal como han sido relatados en la sentencia, de forma tal de ilustrar el proceso de toma de decisión a nivel de directorio, su contexto, y la forma de actuar del Sr. Michael Eisner, principal ejecutivo de la compañía.

### III. LOS HECHOS DEL CASO

#### I. El proceso de negociación.

##### 1. Antecedentes. A la caza del Sr. Ovitz.

La caza del Sr. Michael Ovitz como presa para ocupar el sillón de presidente no ejecutivo de The Walt Disney Company (empresa icono de la industria del entretenimiento a nivel mundial) no fue producto de una decisión de negocios planificada con tiempo prudente y razonable sino, todo lo opuesto. La contratación de Ovitz fue consecuencia necesaria de dos eventos desafortunados que terminaron acelerando la toma de decisión: (i) la muerte repentina y desgraciada del anterior presidente Frank Wells (*Chief Operating Officer*) y, (ii) el repentino diagnóstico y urgente operación de cuádruple By-pass que sufrió el Sr. Michael Eisner (*Chief Executive Officer*).

<sup>3</sup> Nada muy lejano a nuestro artículo 902 del C.c. que fija la siguiente regla de tres simple: *cuanto mayor sea el deber de obrar con pleno conocimiento de las cosas, mayor será la responsabilidad por los daños causados*. O sea, entre Chandler y Vélez hay una absoluta coincidencia.

Ambos eventos pusieron en jaque a Walt Disney. Luego de haber perdido a su COO -quien había conducido con éxito los negocios de la compañía junto con Eisner por algo más de 10 años- se corría el riesgo, ahora, de perder otra pieza clave: el CEO. En sólo tres meses la cúpula de la principal compañía de entretenimiento del globo terráqueo podía quedar acéfala como consecuencia de dos eventos imprevisibles: accidente y enfermedad.

Estos hechos ocurrieron entre abril y julio de 1994. Así las cosas el directorio de Walt Disney consideró indispensable iniciar el proceso de búsqueda del sucesor de Michael Eisner. En este contexto se inició la caza del candidato. Para Eisner nadie mejor que su entrañable amigo Michael Ovitz.

*Perfil y antecedentes del candidato:* Michael Ovitz poseía una muy alta reputación como hombre de negocios dentro de la industria del entretenimiento. A la fecha de incorporarse a Walt Disney aquel era un afamado y exitoso empresario dueño y principal ejecutivo de la Firma CAA que fuera fundada por él en 1974 junto a otros cuatro socios. Para el año 1995 (época de ingresar a Walt Disney) CAA arrojaba ganancias netas cercanas a los \$150.000.000 anuales, contaba con más de 550 empleados, y era una de las empresas líderes de la industria del entretenimiento con sólida presencia en Hollywood como agencia de gestión de talentos (*Agency Talent*)<sup>4</sup>. Los ingresos en efectivo del Sr. Michael Ovitz, provenientes de dividendos de CAA y honorarios como ejecutivo se estimaron a la fecha de su contratación en una cifra que rondaba entre los \$23 y \$25 millones anuales.

#### 2. Ovitz evalúa la posibilidad de ingresar a MCA.

Durante la primavera de 1995 Ovitz evaluó seriamente la posibilidad de vender su participación en CAA ingresando a trabajar para MCA (hoy Universal Studios) mediante un swap de acciones entre su participación en CAA y la compra por Ovitz de acciones de MCA. Esta transacción se frustró y Ovitz comenzó a evaluar ingresar a Walt Disney.

#### 3. Ovitz considera ingresar a Walt Disney.

En julio de 1995 (aproximadamente un año después de la operación de bypass) Eisner y Ovitz iniciaron negociaciones. Por Walt Disney intervino el Sr. Irwin Russell quien ocupaba el cargo de director y presidente del comité de remuneración (*Compensation Committee*). Russell tuvo por encargo negociar los aspectos financieros del contrato de empleo.

Mientras Russell negociaba con el apoderado de Ovitz los términos financieros del contrato, Eisner y Ovitz se ponían de acuerdo sobre los aspectos estratégicos: mejorar la debilidad de Walt Disney para encontrar talentos, reinventar la compañía y sellar entre ellos una alianza estratégica.

#### 4. El contrato con Walt Disney comienza a tomar forma.

En estas negociaciones Ovitz reclamó contar con opciones de compra (*Stock Options*) sobre 8.000.000 de acciones de Walt Disney, propuesta que fue rechazada por Eisner. Finalmente se acordó conceder opciones de compra sobre 5.000.000 de acciones las que se podrían ejercer en dos tramos. Sobre 3.000.000 de acciones durante los primeros cinco años del contrato y el saldo al renovarse el contrato por dos años adicionales.

El contrato previó un pacto comisorio expreso mediante el cual en caso de rescisión sin causa por parte de Walt Disney, el Sr. Ovitz tendría derecho a cobrar como indemnización los siguientes rubros: 1) la remuneración anual en efectivo por el saldo del contrato, 2) un bono por desempeño, 3) ejercer las *Stock Options* por el primer tramo y, 4) \$10.000.000 en efectivo correspondiente a las

---

<sup>4</sup> Michael Ovitz declaró ganancias anuales que percibía de CAA por \$20.000.000 al momento de ser contratado por Walt Disney para ocupar el cargo de presidente. Además, Ovitz había sido el inventor de la industria del *agency talent* dentro del Hollywood con muy alta reputación en el mercado y con la mayor red de actores, escritores, autores, músicos y productores de la industria del cine y la música. Ovitz había iniciado su carrera profesional en la industria del cine en las empresas Universal Studios y en Twenty Century Fox.



opciones del segundo tramo. Sería considerado justa causa de despido el obrar con culpa grave (*gross negligence*) o el mal desempeño del cargo (*malfeasance*). A este pacto se lo denominó NFT (*Non Fault Termination*).

El despido sin justa causa y por lo tanto el pago del NFT fue la razón que motivó la demanda de los accionistas minoritarios. Éstos invocaron como fundamento lo siguiente: el directorio tomó la decisión de contratar y despedir al Sr. Michael Ovitz obrando con culpa grave. El directorio violó el deber fiduciario de tomar decisiones de negocios de manera informada. En este punto (tal como lo veremos más adelante) resulta muy ilustrativa la opinión del Dr. Litvack (gerente de asuntos jurídicos de la compañía) quien fue, también, demandado en esta acción social (derivada).

Russell en su carácter de presidente del comité de remuneraciones y máximo responsable en la negociación del contrato propuso incorporar al estudio y análisis de los términos contractuales y financieros a otro miembro del comité y, a un tercero independiente como profesional experto en contratación de altos ejecutivos.

#### 5. Russell y Watson (miembros del comité de remuneración) analizan los términos contractuales.

Basado en antecedentes del mercado, el Sr. Russell consideró adecuado asegurar a Ovitz un ingreso garantizado en efectivo (*downside protection*) y reconocerle la opción de participar en las ganancias (*upside opportunity*) teniendo en cuenta que sus ingresos en efectivo por su participación en las ganancias en CAA rondaban los 23 millones anuales. Su incorporación a una empresa cotizada implicaba modificar la cultura de mayor efectivo (propio de las sociedades familiares) por menor efectivo y más participación en las ganancias, propio de una empresa con oferta pública de su capital.

No obstante esta fórmula que le permitía a Ovitz gozar de cierta seguridad jurídica y económica, Russell entendió que el paquete de remuneración estaba muy por encima del precio de mercado para directores ejecutivos (CEOs) de compañías similares a Walt Disney, y que la cantidad de opciones de compra sobre acciones superaba largamente los estándares de la compañía. En opinión de Russell este paquete levantaría polvareda en el mercado y también, dentro de la empresa.

Frente a esta situación Irvin Russell consideró oportuno contar con la opinión del Sr. Raymond Watson (otro miembro integrante del comité de remuneración) sumando los servicios externos del Sr. Graef Crystal como experto y consultor externo en diseño y armado de paquetes de remuneración de altos ejecutivos. Russell se reunió con Watson y Crystal a los efectos de evaluar y analizar los aspectos económicos y financieros del contrato considerando la magnitud de los valores en juego, en particular, las opciones de compra sobre 5.000.000 de acciones de Walt Disney<sup>5</sup>.

En este encuentro informal el Sr. Crystal valuó el costo del contrato aplicando a tal efecto el método de valuación de opciones sobre acciones conocido como *Black-Scholes` Approach*. El Sr. Crystal evaluó diferentes escenarios a los efectos de medir el valor presente neto del contrato. De su análisis concluyó que no estaba de acuerdo con ofrecerle a Ovitz una garantía de apreciación sobre el valor de las opciones equivalente a \$50.000.000. Esta garantía operaba como una suerte de precio asegurado sobre el valor de las acciones de Walt Disney. Crystal no estaba de acuerdo con ofrecerle a Ovitz un paquete de remuneración tal que deje a Ovitz en el mejor de los mundos y sin correr ningún tipo de riesgo en caso de que el valor de las acciones de la compañía se depreciare. Esta combinación no generaba incentivos adecuados para los intereses de la empresa<sup>6</sup>. De acuerdo con los cálculos de Crystal el valor presente del contrato era de 23,6 millones por año por los primeros cinco años y ascendía a 24,1 millones por año si el contrato se renovara por los dos años adicionales.

---

<sup>5</sup> La participación de Watson en esta reunión fue la primera vez que se incorpora un miembro del directorio a las negociaciones más allá de Eisner y Russell. Hasta este momento las negociaciones con Ovitz fueron llevadas a cabo con el máximo hermetismo por parte de Russell y Eisner.

<sup>6</sup> Estos comentarios fueron puestos por escrito en un memo que Crystal envió a Russell y que discutieron telefónicamente con Watson. Este memo no fue circulado entre los miembros del directorio.

Un dato no menor para tener en cuenta es que las evaluaciones y conclusiones del Sr. Crystal fueron por escrito y las mismas no fueron puestas a disposición del comité de remuneración ni circulada entre los miembros del directorio. ¡Russell las habría ocultado!

#### 6. *Ovitz acepta la oferta.*

El 13 de agosto de 1995 el Sr. Michael Eisner llamó a una reunión privada en su casa en Los Ángeles para discutir los puntos finales de la oferta. A este efecto invitó al Sr. Snadford Litvack (recordemos que era el abogado interno de Walt Disney) y al Sr. Stephen Bollenbach (miembro del directorio y *Chief Financial Officer*). O sea, se van incorporando miembros del directorio a medida que las negociaciones van avanzando frenéticamente.

Al día siguiente, el 14 de agosto Ovitz y Eisner firman una carta acuerdo (*The Ovitz Letter Agreement (OVA)*) fijando los términos básicos del contrato de trabajo. Esta carta había sido firmada *ad referendum* del directorio y del comité de remuneración. Litvack y Bollenbach sólo pudieron darle un vistazo al acuerdo puesto que las cartas ya estaban echadas. El 13 de agosto el acuerdo estaba casi cerrado. El abogado de Walt Disney y el director financiero habían sido, casi excluidos de la negociación<sup>7</sup>.

Luego de firmada la OEA el Sr. Irvin Russell contactó al Sr. Sydney Poitier mientras que Watson lo hacía con Ignacio Lozano. Ambos eran miembros del directorio e integraban el comité de remuneración. Por su lado Eisner se contactó telefónicamente con el resto de los directores para darles la buena nueva: se había firmado acuerdo con Ovitz!!

Un dato no menor en esta contratación es que el anuncio al mercado (*press release*) informando la contratación del Sr. Michael Ovitz disparó el precio de cotización de la acción de Walt Disney, apreciándose en un solo día un 4,4%, lo que significó para Walt Disney y sus accionistas un valor de capitalización de mercado de más de \$1.000.000.000.000 en una sola jornada.

Más allá de la especulación, no hay duda de que el mercado recibió con optimismo y beneplácito el nombramiento de Michael Ovitz como nuevo presidente no ejecutivo de Walt Disney. Este sólo dato sería suficiente para terminar aquí el análisis de este caso. Sin duda la decisión de negocios de contratar al Sr. Ovitz había sido un acierto, si lo juzgamos por el resultado económico.

¿Cómo juzgaríamos esta decisión a la luz de nuestro derecho?

Si consideramos la noción de interés social que nuestro decreto 677/01 aconseja para las sociedades que hacen oferta pública, no hay duda que la decisión fue acertada. Nuestro decreto nos dice que los directores deben velar por el interés social. A su vez esta norma no dice que el interés social es el interés común de todos los accionistas y que aquel debe entenderse bajo la fórmula financiera de creación de valor para todos los accionistas.

Sin duda, una decisión de negocios que implicó aumentar en 1.000 millones el valor de capitalización de mercado, es una clara decisión que tuteló el interés social puesto que se ha creado valor.

Incluso si uno observa el precio de cotización de las acciones de Walt Disney a lo largo de la década del 90 el valor de capitalización creció de manera constante lo que indicaría que, más allá de la especulación en una sola jornada que pudo despertar la expectativa exagerada por la contratación del Sr. Michael Ovitz, la decisión de negocios de contratar (y luego despedir) no lesionó el interés social y quedó probado que el directorio de Walt Disney tomó decisiones de tendieron a la permanente creación de valor para sus accionistas<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> En esta instancia Ovitz y Eisner habían superado la etapa de negociaciones preliminares para ingresar a un estadio más concreto de responsabilidad contractual mediante la firma de la carta acuerdo que imponía suscribir el contrato definitivo si aquella era aprobada por el directorio y asamblea.

<sup>8</sup> En 1995 las acciones de Wal Disney Co., cotizaban en el NYSE a \$17,833 cerrando en el año 2000 a un precio de cotización de \$41,24 por acción. En tan solo cinco años la compañía incrementó su valor de capitalización de

### 7. El directorio de Walt Disney contrata a Michael Ovitz como presidente no ejecutivo.

Frente a la reacción positiva del mercado parecía que al directorio de Walt Disney no le quedaban muchas opciones.

El 25 de septiembre se reunió el comité de remuneración a los efectos de considerar, entre otros temas, los términos propuestos en el OEA y los honorarios a favor de Irvin Russell por la negociación del contrato<sup>9</sup>.

Un dato no menor es que el Sr. Crystal (asesor externo llamado por Russell para valuar el contrato) no asistió personalmente a esta reunión de comité, ni sus memos fueron puestos a consideración de este cuerpo. Esta documentación fue omitida por Russell y Watson. A tal punto que tanto Poitier como Lozano expresaron al absolver posiciones que su decisión de aprobar el contrato con Ovitz se había tomado sobre la base de información presentada por Russell y Watson y sobre ésta, creyeron contar con información suficiente para ejercer su juicio de negocios y tomar la decisión en mejor interés de la compañía<sup>10</sup>.

En este contexto los accionistas minoritarios plantearon en la demanda que el comité de remuneración -que tenía el deber de analizar la carta acuerdo- omitió considerar algunos puntos relevantes: (i) la compra del Jet privado del Sr. Michael Ovitz por \$187.000 que representaba un precio de compra por encima del valor de mercado, (ii) la compra del BMW a su costo de adquisición sin deducir amortizaciones, (iii) la compra de las computadoras personales del Sr. Ovitz a su precio de reposición y no al valor de libro. El juez Chandler consideró estos rubros ciertamente insignificantes para decidir sobre el fondo de la cuestión: la imputación de responsabilidad contra los directores de Walt Disney<sup>11</sup>.

El directorio de Walt Disney se reunió en una sesión ejecutiva y aprobó por unanimidad los términos de la contratación del flamante presidente no ejecutivo.

### 8. El comité de remuneración se reúne el 16 de octubre de 1995.

---

mercado en más de 300%. Algunos expertos técnicos citados a juicio explicaron que una de las razones que impulsó la abrupta suba del precio de las acciones en la jornada del *press release* fue, precisamente, que se había ocultado el valor del contrato. Por esta razón el mercado no pudo analizar el verdadero coste de esta transacción y su potencial impacto para la generación de flujos libres de la compañía. Otros consideraron que brindar esa información era irrelevante puesto que si bien el número es importante para los bolsillos del Ovitz, no impactaban sobre los números de Walt Disney Co.

<sup>9</sup> El comité de remuneración aprobó un honorario de \$250.000 a favor de su presidente por haber éste participado de las negociaciones para la contratación del Sr. Michael Ovitz. En esta decisión Russell se abstuvo de votar por encontrarse en situación de conflicto de interés. Este hecho nos mueve a la siguiente reflexión: ¿es posible bajo la ley de sociedades y decreto 677/01 que el comité de remuneraciones apruebe pagar honorarios por servicios de asesoramiento cuando el destinatario de esa remuneración es un director miembro del comité de remuneraciones?, ¿acaso no es función específica de este director intervenir en estos casos?, ¿podría aprobarse un honorario por fuera del paquete anual de remuneración?

<sup>10</sup> Es notorio pero el órgano societario responsable de hacer un juicio de mérito sobre la oportunidad y conveniencia del contrato, sus costos, riesgos y contingencias cruje al observarse que el deber fiduciario de obrar con cuidado no satisface mínimos estándares de diligencia. Podríamos imputar a unos un obrar negligente por ocultación de información y a otros, un obrar negligente por omisión de sus deberes de colaboración. Lo cierto es que los cuatro directores (Russell, Lozano, Watson y Poitier) integran el comité de remuneración y sobre ellos pesa el deber solidario y funcional de obrar con máxima diligencia.

<sup>11</sup> Si bien no está explicado en los fundamentos del fallo, es posible que el juez Chandler haya considerado inmaterial estos aspectos teniendo en cuenta el volumen de empresa y de negocio de The Walt Disney Company donde la suma de los rubros mencionados es ciertamente insignificante para los presupuestos anuales de gastos e inversiones de este tipo de empresas. Consideremos que la suma de todos los rubros no alcanza a \$500.000 frente a un contrato valuado en \$168.000.000 y una empresa con un patrimonio neto cercano a los

En esta reunión se aprobó que en caso de ocurrir un NFT las opciones sobre las acciones concedidas a favor del Sr. Ovitz, podían ejercerse en cualquier momento, pero no más allá del 16 de octubre de 2005. O sea, se concedieron diez años para ejercer la opción.

## II. Desempeño de Ovitz como presidente.

### 1. Desempeño al inicio del cargo.

Ovitz tomó posesión del cargo con efecto 1º de octubre de 1995. La firma del contrato y su incorporación a Walt Disney daba por terminado un ciclo donde el esfuerzo había estado puesto en hallar al sucesor adecuado del Sr. Eisner.

En este contexto Eisner le dirigió una nota a su amigo Ovitz expresando:

*I have noticed how quickly and brilliantly you have taken to the company and the company to you. Your instincts were right in coming to The Walt Disney Company and mine were right in suggesting it. Our partnership is born in corporate heaven. This is basically your first week on the job and I can already see how well it is all going to work.*

En esta nota Eisner dejó traslucir un elevado grado de ansiedad tras la contratación de su amigo. No dejó transcurrir siquiera un plazo razonable y prudencial como para afirmar que Michael Ovitz se había incorporado con éxito a la organización (*sic*). Los sucesos siguientes irán demostrando en muy poco tiempo que el Sr. Ovitz no se halló dentro de Walt Disney y que ésta tampoco se sintió cómoda con él. Es más, el choque de culturas se produjo muy rápidamente. Tal vez demasiado rápido.

Sin embargo aquella no fue la única expresión de algarabía por la incorporación del Michael Ovitz. Muy poco tiempo después Eisner dirigió una nota al directorio expresando lo que sigue:

*Ovitz's hiring is a great coup for us and a saving grace for me. Everybody is excited with him, doing business with him. He has already run a private company, and being a quick study and has quickly adapted to the public institution.*

En otra misiva dijo:

*1996 is going to be a great year. We are going to be a great team. We every day are working together. Time will be on our side. We will be strong, smart and unstoppable.*

Esta nota la escribió a fines de 1995 con miras al año próximo. Sin duda una mirada optimista sobre el futuro. Una actitud que adoptaría cualquier líder en una organización que busca motivar a sus subordinados. No obstante, no podemos perder de vista que Michael Ovitz había tomado posesión del cargo el 1º de octubre. Apenas habían transcurrido algo más de setenta días. En ese plazo es aventurado sacar alguna conclusión razonable sobre el desempeño del Ovitz dentro de la compañía. El optimismo sobre la incorporación de Ovitz era evidente y palpable, al menos así lo expresaba el principal responsable y quien recomendó su incorporación: su amigo Michael Eisner.

Sin embargo los sucesos posteriores terminarían contradiciendo estas expresiones.

### 2. Choque de culturas y estilos.

Iniciado el ejercicio económico 1996 comenzaron a surgir inconvenientes con el Sr. Ovitz. Aparentemente inconvenientes muy profundos y difíciles de resolver. Temas vinculados a personalidad de Ovitz y cultura corporativa de Walt Disney.

Tan profundos fueron estos *choques culturales* que para mediados de ese ejercicio Eisner había iniciado conversaciones con ciertos directores de la compañía a fin de evaluar la continuidad de Ovitz dentro de la organización.

Habían transcurrido algo así de nueve meses desde su contratación. Entre enero y mayo de aquel año Eisner se había reunido con Litvack, Bollenbach, Wilson, Russell y Watson preocupados por las dificultades que estaban teniendo en su relación con Michael Ovitz. Durante ese período las acciones cotizaban a \$21 y se mantenían estables.

### 3. El descontento con el desempeño de Ovitz como presidente de Walt Disney.

Durante los meses de mayo y junio los directores comenzaron a evaluar seriamente las dificultades que la compañía estaba teniendo en su relación con Ovitz. Las complicaciones parecían irreparables y se había considerado seriamente evaluar la opción de despedirlo. La prensa mediática y la industria del entretenimiento tomaba nota de las complicaciones que Walt Disney estaba teniendo en su relación con Ovitz<sup>12</sup>.

¿Alcanzan nueve meses para evaluar razonablemente el desempeño? Parece entonces que el entuerto no era de gestión sino algo mucho más profundo: cultural.

### 4. Mal desempeño del cargo.

En opinión del juez Chandler habría tres teorías que intentaron explicar el por qué del fracaso de Ovitz como presidente no ejecutivo de Walt Disney. La primera, defendida por los actores, es que Ovitz no cumplió con las directivas impartidas por Eisner, en particular las relacionadas con la política de adquisiciones de negocios o empresas. La segunda defendida por el propio Ovitz quien justificó su fracaso en el estilo propio de micromanagement llevado a cabo por Eisner en su condición de CEO y que le impidió tener la autoridad necesaria para impulsar dentro de la organización los cambios profundos que Walt Disney necesitaba. Y la tercera impulsada por los directores demandados encuentra la causa del fracaso en la transición de la cultura de una empresa cerrada a una empresa con cotización. En la visión del directorio, *Ovitz no se pudo adaptar a la cultura Walt Disney* y tampoco pudo encajar con otros ejecutivos de la compañía. No pudo forma equipo (*sic*).

En opinión del juez (luego de evaluar los testimonios, absoluciones de posiciones y las pruebas aportadas a la causa) el fracaso de Ovitz como presidente no ejecutivo de Walt Disney se debió a diferentes visiones que sobre el negocio tenían tanto aquel como Eisner. Y esto no significa que Ovitz haya sido rebelde ni insubordinado en no seguir las instrucciones de Eisner quien era su superior jerárquico en el organigrama corporativo. Todo lo contrario, esto demuestra que Ovitz intentó poner a disposición de la organización todo su talento, experiencia y conocimiento. Chandler concluyó lo siguiente: *diferente no significa equivocado*. Es más, sostuvo el juez que *un acuerdo total dentro de las organizaciones es mucho más difícil de encontrar que la diversidad de opinión en la visión de los negocios*. El problema fue que *las diferencias sobre la visión del negocio resultaron ser mucho más profundas de lo que Eisner y Ovitz creyeron al principio*.

*Frente a dos personalidades importantes de la industria del entretenimiento, y de ganado prestigio personal y profesional dentro del mercado, ninguno de los dos estuvo en condiciones de considerar que su visión era, tal vez, la equivocada*. Esta situación llevó a que uno de los dos debió salir de la organización. Ovitz era el candidato.

Durante el proceso judicial los accionistas minoritarios buscaron imputar a Michael Ovitz haber obrado con culpa grave o mal desempeño en el cargo. Estas imputaciones tuvieron por objetivo plantearle al Tribunal la existencia de justa causa de despido. De haber evaluado el directorio estas casuas con cuidado y prudencia, Walt Disney se hubiera ahorrado el pago del costoso NFT. En opinión de los demandantes aquí radica la negligencia del directorio. Este es el nudo gordiano del expediente.

---

<sup>12</sup> Si bien el caso no detalla las causas que llevaron a este *choque de culturas*, lo cierto es que es evidente que Ovitz tenía los días contados dentro de Walt Disney. Su continuidad dentro de la organización no contaba con apoyo del directorio, ni siquiera de su amigo Eisner. Nueve meses bastaron para que la organización advierta que Ovitz no encajaba.

Los accionistas imputaron a Ovitz un obrar mentiroso. Según éstos Michael Ovitz era un mentiroso habitual y que en su condición de presidente no inspiraba confianza para la organización. Como prueba de ello aportaron a la causa una nota escrita de puño y letra de Michael Eisner en estos términos:

*Ovitz does not have the trust of anybody. I do not trust him. None of the people he works with feels comfortable with his directness and honesty. Michael is ineffective, confuse and pressing. His heart may be in the right place but his ego never allows it to pump. His creative instincts may be in the right place, but his insecurity and existential drive never allows a real functioning process. He would be a great salesman but his corporate disingenuous nature undermines him. His lack of interest in the long term outcomes affects his judgment on short term deals. The biggest problem is that nobody trusts him so he can not tell the truth.*

También le imputaron poseer participaciones accionarias en otra compañía, violando así el deber de transparencia impuesto a todos los ejecutivos de Walt Disney. Finalmente resultó que dicha tenencia no correspondía a títulos accionarios sino a títulos de deuda. Las normas de transparencia no obligaban divulgar inversiones de este tipo.

Se le imputó violar, además, la política de gastos y regalos habiendo Ovitz demorado la presentación y liquidación de gastos corporativos por aproximadamente \$1.000.000. Finalmente se comprobó que dicha falta de liquidación de gasto se redujo a \$140.000 y que Walt Disney había retenido \$1.000.000 al momento de pagar el NFT. También quedó demostrado que eran usos y costumbres de Walt Disney que sus directores estuvieren demorado seis meses en promedio en presentar sus liquidaciones de gastos corporativos.

Todos estos intentos por imputar al Sr. Michael Ovitz un obrar culposo cayeron en saco roto. El juez Chandler los desechó y los consideró inmatriciales a los efectos de la imputación de culpa grave (*gross negligence*) en la gestión social, y que ésta fuere causa suficiente para rescindir el NFT.

### **III. El proceso de despido.**

#### *1. El inicio del fin de la relación contractual.*

Para mediados de septiembre estaba claro que Ovitz no funcionaba dentro de la organización y que aquel debía comenzar a buscar otro destino. El Dr. Litvack tuvo la misión de transmitir a Ovitz este sentimiento encontrado. La respuesta de Ovitz no se hizo esperar: *"You are going to have to pull me out of here. I am not leaving"*.

No obstante esta reacción negativa, Ovitz, Eisner y Walt Disney buscaban una salida consensuada y amigable. A tal punto que Ovitz tuvo la oportunidad de ingresar como ejecutivo a la compañía Sony con el apoyo y la aprobación de Walt Disney. El ingreso finalmente se frustró por las exigencias contractuales de Ovitz. *"He wants the sun and the moon"*. Esto nos está indicando que Ovitz era un fuerte negociador.

En este contexto Ovitz encaró a Eisner en estos términos:

*I had decided to recommit my self to Disney with even greater commitment of energies that had before and more appreciation of the Disney organization.*

Su destino dentro del Walt Disney ya estaba echado.

#### *2. El directorio se reúne el 30 de septiembre de 1996. Eisner y Ovitz aparecen en el show de Larry King.*

Conocido por todos la situación compleja y tensa que se estaba viviendo entre Michael Ovitz, Eisner, el directorio y Walt Disney se reunieron con el objetivo de considerar la situación de Michael Ovitz a fin de tomar la decisión final.

Ese mismo día ambos (Eisner y Ovitz) aparecieron en el show de Larry King donde Eisner dijo “*if given the chance I will hire Ovitz again*”.

Al día siguiente Eisner dirigió una nota al directorio en estos términos:

*If I should be hit by a truck, the company simply cannot make Ovitz CEO or leave him as president with a figurehead CEO. It would be catastrophic. I hate saying it but his strength of personality together with his erratic behavior and pathological problems and I hate saying that, is a mixture leading to disaster for this company*<sup>13</sup>.

Esta nota fue dirigida a tan solo diez meses de haber ingresado Ovitz a la compañía. En menos de un ejercicio la relación se tornó intolerable para Eisner, el directorio y Walt Disney.

El 11 de noviembre de ese año Eisner le escribió a Ovitz:

*I think we should part ways professionally. I believe you should resign and we should put the best face on it.*

Han transcurrido poco más de diez meses y aquella visión romántica sobre la incorporación de Michael Ovitz se tornó en una visión dramática, diríamos, desesperante.

La pregunta que uno debe formularse ante una situación tan extrema es si efectivamente el Sr. Eisner pudo desconocer la personalidad y temperamento de su amigo Ovitz, frente a la cultura y estilo de Walt Disney, compañía que aquel conocía perfectamente desde hacía más de diez años.

A nuestro modo de ver las cosas es, precisamente esta relación de amistad de más de veinticinco años la que puso en serio riesgo la responsabilidad de Eisner. De todo el directorio éste era quien estaba en inmejorables condiciones de saber si el Sr. Ovitz encajaba en la cultura Walt Disney.

De aquella mirada amigable que Eisner tuvo sobre Ovitz al inicio de la relación, a la posterior acusación como persona no confiable, con problemas de personalidad y patológico, hay un trecho demasiado importante como para pasarlo por alto.

¿Es Eisner responsable?

### 3. *Despido con causa. Análisis de los hechos. Opinión del abogado interno.*

Resultaba vital deshacerse de Michael Ovitz eludiendo el costoso pago de la indemnización bajo el NFT. Eisner consultó con el Dr. Litvack la posibilidad de despedir con causa. La respuesta del Dr. Litvack fue que bajo los términos del contrato de trabajo no había motivos para despedir con justa causa a Ovitz. En opinión del abogado interno de la compañía no se habían configurado ni (i) culpa grave, ni (ii) mal desempeño del cargo.

Es importante detenernos aquí un instante.

Esta instancia en el proceso de toma de decisión es relevante puesto que Eisner en su condición de presidente ejecutivo requirió los servicios del abogado interno de la compañía para que le asesore sobre la posibilidad de evitar el pago del NFT.

Esta consulta no resulta en vano puesto que Eisner estaba tomando una decisión de negocios que implicaba para Walt Disney un potencial costo de aproximadamente \$170.000.000. Esta decisión fue tomada con el asesoramiento técnico del director de legales de la compañía pero, sin que dicha

---

<sup>13</sup> Es interesante contrastar esta nota con la primera dirigida a Michael Ovitz apenas ingresó a Walt Disney.

opinión legal haya estado respaldada por dictamen o memo interno. La cuestión se resolvió verbalmente. Litvack omitió poner en papel su consejo profesional.

Esta cuestión ha sido fuente de controversia dentro del expediente judicial puesto que un obrar diligente hubiera sugerido la preparación de algún trabajo escrito que pudiera servir de soporte para fundar la decisión de negocios: el despido del presidente Michael Ovitz y el pago de una indemnización multimillonaria. Litvack no sólo omitió respaldar su opinión por escrito sino que tampoco la cotejó con la opinión de un asesor externo. Esta es la razón por la cual Litvack también fue traído a este juicio por mal praxis.

Esta crítica fue rechazada por el acusado quien expresó que las razones que lo llevaron a obrar como lo hizo fueron las siguientes: (i) el asunto "Ovitz" era extremadamente sensible para la organización y por esta razón se quería evitar la intervención de personas ajenas al grupo reducido que estaba a cargo de las negociaciones, (ii) cualquier opinión de un tercero hubiera necesitado contar con un relato pormenorizado de los hechos lo que hubiera significado que terminarían en él, (iii) implicaría un gasto innecesario para la compañía puesto que el tema era lo suficientemente claro como para decidirlo por sí solo y (iv) la opinión de terceros es una estrategia que suelen adoptar los funcionarios internos de empresas para cubrirse las espaldas ("CYA")<sup>14</sup>

Sobre esto volveremos más adelante al analizar el caso *CNV vs. Sociedad Comercial del Plata SA*.

Resulta ilustrativo repasar los argumentos de Litvack. De acuerdo con su leal saber y entender profesional no había justa causa de despido y por lo tanto correspondía pagar el costoso NFT. Litvack consideró negativo para los intereses, la imagen y el prestigio de Walt Disney buscar excusas para inventar una causa que no existe poniendo a la compañía frente a dos riesgos: (i) que el mercado la perciba como una empresa que no honra sus contratos y (ii) un juicio de daños por ruptura intempestiva e incausada que le hubiera generado a Walt Disney un costo de salida más elevado que el valor presente del NFT.

Por lo tanto en opinión de Litvack la estrategia de no cumplir el NFT traería aparejado dos tipos de daños para la compañía: daño reputacional y daño patrimonial.

#### 4. *El directorio se reúne el 25 de noviembre de 1996.*

Aún cuando la decisión de negocios estaba tomada en la reunión de directorio del 25 de noviembre ocurre algo insólito: se le renueva el cargo a Ovitz por tres nuevos ejercicios. El argumento de los directores al absolver posiciones fue que no querían poner incómodo a Ovitz en esta reunión<sup>15</sup>.

Finalizada esta reunión el directorio tuvo una sesión ejecutiva con la presencia de Eisner. Éste dejó claro que quería a Ovitz fuera de la compañía para fin de año. En esta sesión ejecutiva Eisner expuso a los directores el costo del NFT y su visión del tema señalando que de acuerdo con la opinión del Dr. Litvack no había forma de no cumplir con el NFT puesto que no había motivos para despedir con causa. Aún cuando existió un evidente choque de culturas, está claro que Ovitz no había obrado con culpa grave tal como lo exigía el contrato para proceder al despido con justa causa.

#### 5. *Ovitz se reúne con Eisner el 3 de diciembre.*

El 3 de diciembre, una semana siguiente a la reunión de directorio anterior, Ovitz decidió reunirse con Eisner para iniciar las tratativas de su salida. Ahora bien, Ovitz exigiría algo más que el NFT: (i) conservar su posición de director, (ii) obtener un contrato de asesoramiento con Walt Disney, (iii) el uso de oficina y personal de Walt Disney, (iv) seguro de salud, (v) servicio de seguridad en su casa, (vi) uso de auto de la compañía y (vii) adquirir nuevamente el Jet que le había vendido a la compañía.

---

<sup>14</sup> *I did not order an outside griten opinion because it World have been expensive. I believe it is a CYA (Cover Your As) tactic done by general counsels to cover themselves. I believe do not need this. (sic)*

<sup>15</sup> Debemos recordar que a esta altura Ovitz era presidente no ejecutivo y había sido nominado director de Walt Disney.



Nada esto fue aceptado por Eisner. Sólo se pagará lo indicado en el contrato (*sic*).

6. *El 10 de diciembre se reúne el Comité de Desempeño de Ejecutivos.*

En esta sesión llevada a cabo una semana después de la reunión entre Ovitz y Eisner, se decidió reconocer a Ovitz un bono por desempeño por valor de \$7.800.000. Aún cuando el contrato expresamente ordenaba que el pago de este *Performance Bonus* era discrecional para la compañía, Russell aconsejó su pago aún cuando el desempeño de Ovitz había sido muy pobre. El pago de este bono fue aprobado por el comité.

Ese mismo día Eisner y Ovitz se reunieron a solas para cerrar el acuerdo definitivo. Se pagaría el NFT y ni un centavo más<sup>16</sup>.

7. *La desvinculación de Ovitz se anuncia al mercado el 12 de diciembre.*

*Michael Ovitz will leave the company by mutual agreement effective January 31, 1997. He will continue to serve as an advisor and consultant to the company and the Board of Directors.* Así rezaba el anuncio que Walt Disney hizo al mercado sobre la desvinculación de Ovitz. La misma era en términos amigables e informando que la relación continuará bajo servicios de consultoría. Esto último era un anuncio que faltaba a la verdad puesto que dicho contrato había sido expresamente rechazado por Eisner. Michael Ovitz no continuó prestando servicios en el futuro para The Walt Disney Company, ni para su directorio.

Antes de proceder a este anuncio público dirigido al mercado Eisner se puso en contacto con los directores para informarles que ya era un hecho. En el expediente los directores absolvieron posiciones y dijeron:

**Roy Disney:** *I supported the decision to terminate Ovitz despite the cost involved because of the significant problems Ovitz was causing to the company.*

**Michael Eisner:** *I received no objection from any board member of Ovitz's termination.*

**Nunis:** *I supported Eisner's decision to terminate Ovitz because turmoil at the top of the company was dangerous.*

**Bowers:** *I supported Eisner's decision to terminate Ovitz because it was clear that Ovitz was not a team player.*

**O'Donovan:** *I supported Eisner's decision to terminate Ovitz because it is important to have harmony at the top of a large organization.*

**Sydney Poitier:** *I believe Ovitz had to be terminated under the OEA because he was a clear mismatched.*

**Murphy:** *I supported Eisner's decision to terminate Ovitz despite de cost, because it was the best option for Walt Disney and its shareholders.*

**Ignacio Lozano:** *I supported Eisner's decision to terminate Ovitz despite de cost.*

**Stern:** *I supported Eisner's decision to terminate Ovitz because it was a bad relationship, and the amount Disney would save would outweigh the cost of termination.*

Observamos que los miembros del directorio apoyaron la decisión de Eisner, aún cuando la empresa debía pagar un cuantioso NFT. En apoyo a esa decisión el directorio evaluó el costo que significaba para los intereses de la compañía retener a Ovitz por cuatro años adicionales.

---

<sup>16</sup> Días más tarde se revocó el pago del *Performance Bonus* bajo la conclusión de que éste era discrecional para la compañía y que el magro desempeño de Ovitz no lo ameritaba.

8. *El directorio se reúne el 27 de enero. Mal humor del mercado. ¿Despido sin causa?*

El despido de Ovitz y el pago de la multimillonaria indemnización bajo el NFT tuvieron una mala recepción en el mercado, a tal punto que el directorio había tomado nota de la demanda iniciada por los accionistas bajo la forma de *Derivative Suit*<sup>17</sup>.

Esta situación de disgusto generó que todos los ojos estuvieran apuntando, ahora, contra Eisner y Litvack como máximos responsables de la decisión de despedir a Ovitz y pagar la multimillonaria indemnización. En dicha reunión de directorio el Dr. Litvack ratificó su postura en el sentido de que bajo los términos del contrato, y analizando los antecedentes y precedentes judiciales, no había justa causa de despido que pudiera evitar el pago del NFT. De esta forma ratificaba el consejo dado a Eisner.

**Michael Eisner:** *The board was fully informed of all details of Ovitz's termination and that Litvack explained de cause question.*

**Sandford Litvack:** *I set out the whole situation for the board and I told the board that I did not believe there was gross negligence or malfeasance and hence no way to terminate Ovitz for cause.*

9. *Los hechos mirados en perspectiva.*

Tal como fueron sucediendo los hechos podemos observar que Michael Eisner tenía *la sartén por el mango*. Fue él quien orquestó la contratación y posterior despido del Sr. Ovitz, y quien negoció los términos legales y financieros de dicha contratación. Si bien el contrato fue sometido a aprobación del directorio y del comité de remuneraciones, está claro que el núcleo duro de toda esta negociación estuvo a cargo de sólo dos miembros del directorio: Michael Eisner (CEO) y el Sr. Irvin Russell (presidente del *Compensation Committee*). Sandford Litvack (*General Counsel*) se incorporó activamente en la instancia de resolución del vínculo. Aquí resultaba estratégico conocer las probabilidades legales de invocar alguna justa causa de despido para evitar el alto costo del NFT.

Los hechos relatados hasta aquí (y que sintetizan en alguna medida lo explicado en la sentencia) buscan ilustrar el proceso de toma de decisiones dentro de las organizaciones. La contratación de Michael Ovitz y su posterior despido en tan corto plazo, no sólo hablan de la velocidad de los negocios, sino de la importancia estratégica que tiene para las grandes organizaciones delegar funciones ejecutivas en ciertos funcionarios. Basta recordar que bajo nuestra ley de sociedades el directorio puede formar un comité ejecutivo cuya función específica es, precisamente, *la gestión ordinaria de los negocios*; entre ellos, la contratación de altos ejecutivos.

Así como fue imperativo encontrar al sucesor de Eisner evitando dejar a la cúpula de Walt Disney acéfala, también resultó vital para el interés de la compañía deshacerse de Ovitz en el menor plazo posible. En sólo un año se cubrió la vacante y se la abrió nuevamente. La dinámica y velocidad en la toma de decisiones y el frenesí propio del mundo de los negocios hace a veces complejo un obrar diligente "ideal".

Con esto no queremos justificar decisiones negligentes, ni proponemos ser demasiado indulgentes con quienes tienen el deber de obrar con máximo cuidado en la toma de decisiones de negocios. Ser *inescrupulosos (sic)*. Si, en cambio, queremos poner en perspectiva los hechos para advertir que la diligencia del buen hombre de negocios exigida al administrador societario es aquella que debe surgir de la circunstancia de tiempo, persona y lugar.

Está claro que desde la perspectiva de la toma de decisiones estamos ante un caso, podríamos decir, simple: la contratación de un empleado en relación de dependencia. Este tipo de decisiones no encierran mayores complejidades. Lo complejo del asunto <Ovitz> fueron los términos económicos del contrato y la cláusula de salida.

---

<sup>17</sup> Tengamos presente que cuando se anuncia la contratación de Michael Ovitz que produjo el efecto de capitalización de 4.4% en una jornada, el directorio no reveló al mercado el costo del NFT.

Incluso uno podría decir que frente al volumen de empresa, de patrimonio, de negocio, de ventas, de empleados que representa la marca Walt Disney, el costo del NFT no mueve ninguno de los cimientos de esta mega corporación. Ahora bien, mirado el valor del NFT desde el interés particular del Sr. Michael Ovitz uno podrá sacar una primera conclusión: se ganó el Gordo de Navidad! Sin embargo, no podemos perder de vista que el Sr. Ovitz contaba con un flujo de fondos anual estimado en \$23 millones provenientes de su participación en CAA, y sin que podamos negar que dicho flujo fuera perpetuo o, cuanto menos, superior a los siete años de vida del contrato de servicios con Walt Disney.

El hecho de que Eisner haya aceptado un valor de contrato superior, incluso, al que él tenía con Walt Disney en su calidad de CEO, nos indica que la contratación del Sr. Ovitz no siguió las reglas de mercado o la pauta de mercado. Todos sabemos que su contrato tenía un valor mayor al normal y habitual para la contratación de ejecutivos de empresas similares a Walt Disney. Sin embargo esta particularidad no lo torna, de por sí, en un negocio ilícito<sup>18</sup>.

Quizás el problema central no estuvo en el coste del contrato sino, en la importancia de la persona contratada que obligó a Walt Disney a aceptar condiciones alejadas del estándar de mercado.

El directorio en pleno fue demandado bajo la acusación de que obraron de forma culposa y negligente en la contratación y posterior despido del Sr. Michael Ovitz, y que esa decisión de negocios causó daño al patrimonio social equivalente al precio del NFT. Los directores deben restituir al patrimonio social la pérdida causada por su culpa. La acción derivada (*Derivative Action*) tiene por objetivo indemnizar los daños causados al patrimonio social en una suerte de acción social de responsabilidad. Sobre esto volveremos más adelante en el Título C de este ensayo.

Varios son los temas que se discutieron en este expediente:

1. La *culpa grave* como factor de atribución de responsabilidad civil.
2. El *deber de obrar con diligencia* como pauta de conducta fiduciaria propia del director societario y,
3. La *Regla del Juicio de los Negocios* como presunción que tutela al directorio para la toma de decisiones de negocios en forma libre y sin un posterior juicio de valor de los Tribunales.

Nos interesa abordar cada uno de estos tópicos haciendo una comparación con nuestra ley de sociedades comerciales. Aún cuando sabemos que las comparaciones son, casi siempre odiosas, nos llevaremos la sorpresa, a nuestro modo de ver grata, de que bajo nuestro Derecho de fondo la Regla del Juicio de los Negocios (*The Business Judgement Rule*) es perfectamente aplicable a nuestro director societario cuando juzgamos mal desempeño por mala gestión empresarial.

A continuación nuestras reflexiones:

## **TITULO B.**

### **IV. El deber de diligencia como pauta de conducta.**

A esta altura está claro que el directorio de Walt Disney fue llevado a los estrados judiciales como consecuencia de haber tomado una decisión de negocios que, en opinión de los actores causó daño al patrimonio social y fue tomada en violación del deber de cuidado. Para nosotros el director de una sociedad local puede ser juzgado bajo la ley 19.550 por similares decisiones. Hemos dicho que el propio artículo 274 así lo autoriza: el director responde por *mal desempeño del cargo*.

---

<sup>18</sup> En opinión del profesor Kevin Murphy, llamado como expert witness en el caso que estamos comentando expresó: *Ovitz's compensation package was unreasonably excessive and orders of magnitude larger than the compensation awarded to executives with arguably equivalent responsibility. For this conclusion professor Murphy chose not to consider Ovitz's past income at CAA and the effect that income would have on the remuneration he would expect from any future employment.* Para nosotros la conclusión de este perito experto no es acertada puesto que es, precisamente esa ganancia proveniente de CAA el costo de oportunidad que está dispuesto a tomar Ovitz para aceptar la oferta de Walt Disney. Una suma que no represente, como mínimo, la ganancia en CAA sería un desacierto para Ovitz.

La contratación de un empleado o la contratación de cualquier otro servicio es una indiscutida decisión de negocios y como tal, debe ser tomada conforme al estándar exigido por la ley, esto es según lo haría un ordenado hombre de negocios.

En el caso Walt Disney el problema de fondo no fue la contratación de un empleado sino, la contratación del Sr. Michael Ovitz y sus costes añadidos. No hay duda que la discusión se centró en el costo económico de esta transacción y en función de ello los daños causados al patrimonio social. El caso *The Walt Disney Co., Derivative Litigation* quizás nunca hubiera llegado a los estrados judiciales si el precio de contratación hubiera sido de mercado. Lo extraordinario del honorario hizo de la contratación algo especial. Más allá del frustrado intento de los demandantes por demostrar en el expediente que había justa causa de despido, no hay duda que el monto exorbitante del NFT fue la razón que motivó la acción de responsabilidad.

Resulta interesante analizar aquí la acción de responsabilidad y como, un caso similar, podría ser resuelto bajo el Derecho de fondo argentino tomando en cuenta los fundamentos del juez Chandler.

Un aspecto debe ser aclarado antes de ingresar de lleno en este tema. Bajo el derecho societario norteamericano los miembros del *Board* de una *Corporation* asumen un deber fiduciario sobre la base de la relación contractual que los une con la sociedad. Algo muy análogo a nuestro mandatario o, si se quiere, al viejo administrador de los compañías anónimas del código de Acevedo. Hoy, en estos días, y luego de la ley 19.550 nuestro legislador se enroló en la teoría organicista que desconoce un vínculo contractual entre director y sociedad.

A pesar de esta diferencia de fondo los administradores societarios bajo el derecho argentino asumen un deber de conducta *fiduciario* como gestores de patrimonio ajeno, más allá de la relación organicista que los una<sup>19</sup>.

#### 1. *El deber fiduciario de diligencia (The Fiduciary Duty of Care).*

Varios temas deben ser abordados aquí. El primero de ellos, la relación que existe entre deber de diligencia y la gestión de negocios. El segundo, la culpa grave como factor de atribución. Y por último, el estándar legal del buen hombre de negocios.

##### *a. Deber de diligencia y gestión de negocios.*

El *deber de obrar con cuidado* exige a los administradores algo muy concreto: invertir una determinada cantidad de tiempo y esfuerzo y desplegar un cierto nivel de pericia en la gestión de la empresa con el objetivo de maximizar la creación de valor. Parafraseando al catedrático español Candido PAZ AREZ coincidimos en que el deber de cuidado apunta a evitar actos de *gestión indebida*. En cambio el deber de lealtad apunta a evitar actos de *apropiación indebida*. Mientras los primeros están relacionados a la *vertiente tecnológica*, los segundos hacen a la *vertiente deontológica*. El deber de lealtad apunta a que los administradores subordinen sus intereses personales a los intereses de la colectividad societaria minimizando así el riesgo de redistribución del valor creado<sup>20</sup>.

El director responde frente a la sociedad, terceros y accionistas por mal desempeño del cargo bajo la pauta del artículo 59. Así reza en forma expresa el artículo 274 de nuestra ley societaria. Dicho mal desempeño puede abarcar tanto actos negligentes como actos infieles. El legislador nos indica que por uno u otro camino el administrador puede ser hallado responsable. Sin duda esta norma busca alinear los intereses personales de los administradores con el interés social.

---

<sup>19</sup> Recordamos la ley 24.441 sobre fideicomiso. Aquí el legislador catalogó al fiduciario como el responsable por administrar un patrimonio en beneficio de terceros. Si bien en este caso el deber fiduciario de conducta leal y diligente nace de un contrato (el fideicomiso), nada impide que similares reglas de conducta sean exigidas al administrador societario unido por otro vínculo jurídico.

<sup>20</sup> *Vid.*, por todos *La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo*. C. PAZ ARES. Working Paper 162. Barcelona. Octubre, 2003.

Ahora bien, mientras el deber de fidelidad está exclusivamente enmarcado dentro del terreno de lo doloso (apropiación indebida de fondos sociales, de información privilegiada, de oportunidades de negocios, todo en exclusivo provecho propio), el deber de diligencia está necesariamente ligado a los actos de gestión, o sea en la vertiente tecnológica.

Nadie se atrevería a discutir en su sano juicio que el director desleal deber ser removido del cargo y echado de la organización, pudiendo la sociedad repetir contra el administrador infiel la extracción de ganancias indebidas mediante la acción de responsabilidad *ut universi*. Es imperativo sacar de la organización la manzana podrida! Nadie podría discutir que esta conducta implica mal desempeño del cargo. Ahora bien, en el terreno de la gestión la cosa no viene tan simple puesto que resulta sumamente complejo imputar mal desempeño en este terreno. Recordemos que el mal desempeño del cargo mencionado por nuestro artículo 274 alude tanto a los actos de infidelidad como a los actos de mala gestión o *mismanagement*. ¿Es esto posible? El caso Walt Disney nos enseña que sí. La pregunta que sigue es, ¿es posible bajo nuestro derecho societario? La respuesta afirmativa también es posible. Siendo esto así nos preguntamos ¿es viable una acción de responsabilidad por *mismanagement*?

Un relevamiento empírico de nuestro entorno demuestra que son escasas, por no decir nulas, las acciones de responsabilidad civil contra directores por mala gestión empresarial. Nuestro relevamiento indica dos datos elocuentes: (i) las acciones de responsabilidad civil florecen dentro del contexto falencial como acción social subrogatoria y (ii) en sociedades *in bonis* la acción social por mala gestión no prospera. En aquellos precedentes encontrados donde se ha intentado cuestionar actos de mala gestión la acción civil fue rechazada por dos motivos: (i) la acción civil se había promovido a título individual cuando en rigor de verdad correspondía que fuere a título social y, (ii) la sociedad demandante no logró acreditar en el expediente la mala gestión.

Pero este fenómeno no es exclusivamente nuestro. El juez Chandler dejó entrever en su fallo que en el país del norte la cosa tampoco se presenta fácil cuando se intenta cuestionar la diligencia de un manager en la gestión. Son ilustrativas su palabras: *Because duty of care violations are actionable only if directors acted with gross negligence, and because in most instances money damages are unavailable to plaintiff who could theoretically prove a duty of care violation, duty of care violations are rarely found.*

Para nosotros las razones que motivan la inexistencia de precedentes judiciales en nuestro entorno radica fundamentalmente en el modelo de capital concentrado donde propiedad y gestión están profundamente ligados. En este perfil de mercado la acción social de responsabilidad no cuenta con incentivos económicos adecuados para los accionistas minoritarios. La reparación del daño sigue bajo el control de la mayoría. O sea, lo que sale de un bolsillo entra por el otro<sup>21</sup>.

#### *b. La culpa grave.*

Sin duda, la calificación de la culpa como *grave*, desviándonos de las enseñanzas de Vélez, tuvo por finalidad enviar al mercado un mensaje tranquilizador: existe un *espacio de inmunidad* para la toma de decisiones de negocios. Ese espacio de inmunidad estaría abarcado por los actos de gestión culposos, o sea con culpa simple u ordinaria.

Ahora bien, cómo precisar los límites de ese espacio de inmunidad si a renglón seguido el legislador nos dice que el gestor debe tomar decisiones conforme lo haría *un buen hombre de negocios*. ¿Cuáles negligencias incurridas en el proceso de toma de decisiones de negocios serán consideradas graves? Demasiadas vaguedades como para no precisarlas. *Flatus voci* por doquier. Sea ésta la principal fuente de incertidumbre del régimen de responsabilidad civil del administrador social. Aquí es donde se desvanece aquel mensaje tranquilizador. Estamos huérfanos. No conocemos a ciencia y verdad cuál es aquel espacio de inmunidad. La Regla del Juicio de los Negocios, desarrollada con profundidad por la jurisprudencia mercantil de los Estados Unidos de América tuvo por objetivo fijar alguna pauta orientadora.

---

<sup>21</sup> El decreto 677/01 de Transparencia en la Oferta Pública innova en este aspecto puesto que habilita la acción social de responsabilidad minoritaria pudiendo la sociedad indemnizar al accionista demandante en proporción a su participación en el capital social.

Frente a la incertidumbre que generan vocablos tan difusos como es *culpa grave* y *buen hombre de negocios*, la regla del juicio de los negocios vino a poner un marco de contención. Sobre esto volveremos más abajo.

Habíamos dicho que obrar con cuidado significaba, para el gestor social, la obligación de invertir tiempo y esfuerzo y desplegar cierta habilidad profesional orientada exclusivamente a la gestión del patrimonio empresario, con el objetivo de maximizar la creación de valor para los accionistas. De esta suerte de definición que hemos ensayado uno podría sacar una primera conclusión: el director que no crea valor será responsable. Vayamos con cuidado. La respuesta negativa se impone. El director sólo será responsable si la pérdida de valor es consecuencia directa de su obrar negligente. Ahora bien, cualquier negligencia. No. Esta debe ser *grave*.

La gravedad de la conducta culposa necesita de dos elementos: 1) el ahorro de inversión de tiempo y esfuerzo que la función del cargo le obligaba invertir en la gestión; en una suerte de conducta omisiva y, 2) que el ahorro de tiempo y esfuerzo cause un daño al patrimonio social superior al coste de la inversión. No se trata de cualquier ahorro sino de aquel que el gestor estaba obligado a invertir para tomar una decisión adecuadamente informada. Está claro que las decisiones de negocios imponen evaluar las diferentes alternativas que el mercado y el contexto ofrecen, los costes de oportunidad, ponderar las incertidumbres, analizar y cuantificar los potenciales riesgos, entre muchos otros factores que hacen y condicionan el proceso de toma de decisiones<sup>22</sup>.

Sin duda este proceso de evaluación para la toma de decisión implica para el responsable la obligación de invertir una parte importante de su tiempo personal y esfuerzo intelectual. Esto es el tiempo y esfuerzo que las circunstancias de persona, tiempo y lugar imponen. Reiteramos una vez más: en el caso Walt Disney el problema de fondo no fue la contratación de un presidente no ejecutivo para la sucesión del Sr. Michael Eisner sino, la contratación del Sr. Michael Ovitz, por un monto exagerado. El poco tiempo y esfuerzo invertido por Eisner y su equipo para llevar adelante con diligencia esta contratación (y su posterior despido) fue, precisamente, la materia nuclear de esta controversia. El juez Chandler tuvo que descifrar si Eisner, el comité de remuneraciones y el directorio habían obrado con *culpa grave* en la contratación y posterior despido del Sr. Ovitz. La culpa grave estaría dada por una falta seria de evaluación en el proceso de toma de decisión.

En este sentido el juez Chandler dijo: *The fiduciary duty of care requires that directors of a Delaware corporation use that amount of care which ordinary careful and prudent man would use in similar circumstances, consider all material information available in making business decisions, and that deficiencies in the directors' process are actionable only if directors' actions are grossly negligent*. En este aspecto el juez Chandler se remitió a otro precedente conocido como el *Leading Case: Smith vs Van Gorkom*.

En este caso se sentó el siguiente precedente: *The two contexts in which liability for breach of duty of care can arise are: (i) business decisions for which loss for the corporation is the result of ill advised or (ii) liability to the corporation for loss may arise from unconsidered failure to act in circumstances in which due attention would have prevented the loss*.

Como podemos observar nada muy lejano a las reglas de diligencia creadas por Velez en los artículos 512 y 902 del digesto civil. Quizás la más próxima sería la regla del 902 que fija la siguiente pauta de conducta: a mayor deber de obrar con prudencia y tener pleno conocimiento de las cosas le corresponderá una mayor responsabilidad por los daños causados. O en otras palabras, a mayor riesgo de responsabilidad le corresponde un deber mayor de obrar informado. Esto significa, en concreto, el deber de invertir tiempo y esfuerzo.

La lógica económica nos indica que el administrador estará adecuadamente incentivado a obrar con mayor prudencia y diligencia en función de la percepción que aquel tenga de riesgo civil. Cuanto mayor sea la percepción de riesgo mayor serán sus incentivos para obrar con diligencia

---

<sup>22</sup> Es precisamente el régimen de remuneración variable de los administradores la fórmula que el mercado ha encontrado para lograr incentivarlos a invertir su tiempo, esfuerzo y talento en pos del negocio. Mientras unos invierten capital de riesgo, otros invierten capital humano.

alineando su conducta con el interés social. Volviendo al caso Walt Disney está claro que si el precio del contrato hubiera sido el estándar de mercado, el tiempo y esfuerzo invertido por Eisner y su equipo para contratar al Sr. Ovitz hubiera sido casi nulo. La razón de esta conducta es, precisamente, la baja percepción de riesgo de ser demandados, y no por ello el obrar ha sido negligente. Tal vez el tiempo y esfuerzo debió invertirse en el estudio y análisis de la existencia o no de justa causa. Pero insistimos, si el costo de salida se pactaba a precio de mercado, el riesgo civil por daños es de nula probabilidad. Bastaba con la opinión de Dr. Litvack para que la cuestión quede definitivamente zanjada. Toda la inversión de tiempo y esfuerzo corría por cuenta de este funcionario. Eisner, en su calidad de CEO estaría invirtiendo su tiempo en cuestiones más estratégicas. O sea, aplicando todo su talento y habilidad profesional en aquellas decisiones de negocios que tuvieran por objetivo crear valor para los accionistas y *Stackeholders* de Walt Disney dejando que otros, con un coste de oportunidad más bajo, se ocupen de la salida del Sr. Ovitz.

En síntesis habrá culpa grave del gestor social cuando éste omita invertir en el proceso de toma de decisión de negocios el tiempo y esfuerzo necesario para tomar una decisión informada. Y en esto hay una clara y evidente relación de proporcionalidad. Cuanto mayor sean los costes transaccionales de la toma de decisión y por ende los riesgos de negocios, mayor será la inversión de tiempo y esfuerzo exigida al gestor social. La pregunta de fondo es si el tiempo y esfuerzo invertidos por el Sr. Eisner y el directorio en la contratación del Sr. Ovitz fue suficiente a la luz del NFT. No olvidemos que aún cuando hablamos de un costo transaccional de casi \$170 millones, en términos de magnitud de negocio para Walt Disney la operación, considerada en sí misma, no exigía más de lo que se invirtió. Como dirían los americanos: *Pinuts!!*

### c. El buen hombre de negocios.

Es sólo un modelo ha seguir. El problema es que no sabemos donde ésta. Buen hombre de negocios, buen padre de familia, ordenado empresario, prudente hombre de negocios, gestor honesto y leal, entras fórmulas legales son sólo referencias que nos remiten a una conducta *ideal*. El estándar del buen hombre de negocios es sólo eso, una pauta teórica dirigida a quien tiene la obligación de evaluar y juzgar una conducta humana en un momento dado.

El modelo del buen hombre de negocios es demasiado vago como para tomarlo en serio. Es un modelo ideal que resulta difícil de captar en la realidad y que dependerá del modelo teórico vigente en cada época. Es un concepto amplio y dinámico puesto que muta con el tiempo obligando a medirlo en función de múltiples factores, citando entre ellos a modo de ejemplo: 1) el tipo de empresa, 2) el sector de la industria dentro del cual la empresa compite y 3) la calidad del management. Está claro que no será lo mismo el modelo del buen hombre de negocios de un administrador de una entidad financiera con oferta pública, que el modelo a seguir cuando evaluamos la conducta culposa de un director de una empresa cerrada familiar dedicada a producción de bienes primarios. Siendo esto así resulta demasiado peligroso construir el régimen de responsabilidad civil de administradores societarios sobre la base de nociones tan amplias y difusas como son la *culpa grave* y la fórmula del *buen hombre de negocios*.

Más allá de estos modelos teóricos de conducta que nos invitan a movernos dentro del mundo de lo ideal, nosotros hemos preferido movernos dentro del mundo de lo real y, para ello nada mejor que el sentido común.

La fórmula más adecuada para juzgar la conducta diligente o negligente del administrador de patrimonio ajeno en las decisiones de negocios no puede ser otra que preguntarnos cuál hubiera sido la conducta adoptada por el dueño del capital al tomar esa misma decisión. Esto quiere decir cuál hubiera sido el riesgo tomado. Aún cuando el administrador es nombrado por el accionista con el único objetivo de que le gestione su capital depositando su confianza en el prudente juicio de negocios, el más elemental sentido común nos indica que el administrador tiene un límite: *no puede tomar riesgos más allá de lo que razonablemente tomaría un prudente empresario que espera de su negocio una renta determinada*.

Si se comparte esta opinión llegamos a la conclusión de que ya no importa el modelo vago e impreciso del buen hombre de negocios, sino que lo que interesa es la decisión de negocios, y que ésta

sea tomada dentro de los límites del riesgo propio del negocio. Así las cosas, las decisiones de gestión empresarial tomadas dentro de estos límites ingresan al *espacio de inmunidad* que aludíamos más arriba y que nos propone el artículo 274 de la ley de sociedades comerciales.

Un dato que no podemos perder de vista - y que parte de la lógica económica - es que el riesgo del negocio lo fijan los dueños del capital. Esto significa que una porción importante del riesgo asumido por los propietarios es, precisamente, la delegación y confianza depositada en los criterios de gestión aplicados por el administrador. Son los propietarios quienes finalmente deciden tomar ese riesgo. Para ello hay dos modelos bien opuestos. Una política de amplia delegación de facultades. En ésta los accionistas confían "ciegamente" en los criterios de gestión delegados en los administradores. Por el contrario, una política de control permanente signada por las "murallas de papel". Esto significa que estamos ante un modelo de máxima desconfianza. Entre ambos extremos se mueve la política de gobierno corporativo.

El modelo de confianza tendrá bajos costes de agencia perteneciendo éste al mundo de las sociedades de capital concentrado donde el dueño del capital es, al mismo tiempo, gestor societario. En este modelo no vale la pena asumir costes de agencia. En cambio el modelo de desconfianza multiplicará los costes de agencia, o sea aquellas *murallas de papel*. Este modelo está íntimamente ligado al mundo complejo de las sociedades de capital disperso.

Observamos entonces que en el modelo de absoluta delegación el espacio de inmunidad se extiende considerablemente mientras que en el modelo de control y marcada reglamentación aquel se reduce en forma dramática. El administrador debe cumplir *a raja tablas* con procesos establecidos para la toma de decisiones de negocios. Esto significa que las decisiones de negocios tomadas fuera de estos procesos pueden implicar culpa grave en la gestión. *Los reglamentos fijan el espacio de inmunidad al pautar el tiempo que los administradores deben invertir en la toma de decisiones*. El reglamento sería un ladrillo más en esa muralla de papel.

El problema se presenta cuando estos reglamentos no existen. ¿Cómo juzgar la culpa grave en la toma de decisión de negocios? La falta de reglamentos internos obliga caer en las garras judiciales. Son los Tribunales quienes fijarán esa pauta de conducta acudiendo a la nota del artículo 512 del C.c: ni muy exigentes, ni muy indulgentes. ¿Entonces?

## V.

### **La regla del Business Judgment como presunción y el deber de obrar informado.**

Frente a este interrogante el juez Chandler se preguntó "*One wonders on what basis might shareholders attack a good faith business decision of a director as unreasonable or irrational*". Y continúa ... "*Where a director in fact exercises a good faith effort to be informed and to exercise appropriate judgment, he or she should be deemed to satisfy fully the duty of attention*" (duty of care) El subrayado nos pertenece.

No es tarea para nada fácil pretender imputar al administrador societario responsabilidad por mala gestión. Estamos moviéndonos en el terreno de los negocios donde el juzgamiento sobre la gestión del patrimonio societario puede generar la peligrosa intromisión de los Tribunales en materia exclusivamente reservada a las sociedades como operadores del mercado. Sin embargo, aún cuando el terreno es fangoso y resbaladizo existen en la jurisprudencia de los Estados Unidos importantes precedentes donde los Tribunales han condenado a los directores por mala gestión, entendida ésta como violación a la regla del juicio de los negocios (*Business Judgement Rule*). Uno de los precedentes más resonantes fue el caso *Smith vs Van Gorkom* antes mencionado <sup>23</sup>.

Siendo el directorio el órgano encargado de la gestión social corresponde a éste, en exclusiva, tomar el riesgo de las decisiones de negocios. Así lo indica en forma expresa y tajante nuestro artículo 255 LSC. La jurisprudencia norteamericana ha construido la regla del juicio de negocios como una presunción de buena fe a favor de los administradores sociales en la tarea de gestión. Esta regla ha sido construida con tres objetivos bien definidos: (i) poner un límite razonable a la intromisión de los jueces en los negocios empresarios atento a que no están capacitados para analizar y evaluar los

---

<sup>23</sup> Del. Supr. 488Ad2 (1985)



aciertos o desaciertos de este tipo de actos, (ii) alentar, promover y proteger el rol de los administradores sociales como únicos gestores de patrimonio societario y (iii) darles una cobertura tal que puedan decidir con amplia libertad de criterio con miras a crear valor en beneficio de sus accionistas, empleados y de la comunidad donde la sociedad incide.

Podemos decir con cierto lenguaje de rioba: *la regla del juicio de los negocios marca la cancha*. Ésta fija la siguiente presunción: en el proceso de toma de decisiones de negocios queda descontado que el director obró de la siguiente manera: (i) tomó su decisión adecuadamente informado y (ii) tomó su decisión de negocios en la creencia honesta de que aquella protege el interés social (esto último apunta a la buena fe). Pesa sobre quien pretende romper la presunción la carga de probar que no se ha cumplido con uno cualquiera de ambos requisitos. Caso contrario el director queda inmune de culpa.

Para que funcione la protección de esta regla la jurisprudencia norteamericana ha dicho que aún cuando los directores hayan ejercido un razonable juicio de negocios, no prosperará la presunción si los directores han tomado la decisión sin un adecuado asesoramiento técnico. La falta de asesoramiento ha sido calificada por los Tribunales como una clara conducta culposa. Toma cuerpo y peso específico el deber de conducta de obrar informado como estándar de diligencia esperada para el administrador societario. La falta de este deber implica *culpa grave* y rompe con la presunción de la regla<sup>24</sup>.

Algunos párrafos ilustran mejor el sentir de la jurisprudencia norteamericana en este sentido:

*The business judgment rule is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis. Directors have the duty to inform themselves prior to making a business decision ... y agregar ... of all material information reasonable available to them.*

*The director's duty to exercise informed business judgment is in the nature of duty of care.* Este párrafo es muy ilustrativo puesto que fija otra regla: el juicio de los negocios debe ser tal que sea adecuadamente informado. O sea debe ser un juicio de negocios informado. Y esto no es un dato baladí. El mensaje para el mercado es el siguiente: la regla no protege a los administradores talentosos que funcionan por instinto o intuición. La regla busca proteger a quienes, no siendo quizás tan talentosos, tomen sus decisiones de una manera racional y prudente y, menos intuitiva. Lo que importa es que el gestor aplique una razonable ponderación del riesgo asumido, incluso con un estándar superior al del propietario del capital. Y esto no es extraño puesto que el director siempre administra plata ajena, aún cuando sea accionista en el modelo de capital concentrado<sup>25</sup>.

Tengamos presente que esta regla no sólo acepta sino que reconoce y admite que los administradores puedan obrar con culpa en la toma de decisiones, puedan equivocarse, desacierten y causen pérdidas al patrimonio social, aún por negligencia. Todo esto está dentro del riesgo propio de la estructura social. Tal como lo hemos explicado antes, el nombramiento de gestores implica asumir el riesgo de pérdida como consecuencia de decisiones de negocios desafortunadas y culposas. Ahora bien, una cosa es una mala decisión de negocios bien informada y, otra muy distinta, una mala decisión de negocios tomada de manera imprudente, intuitiva y desinformada. Ésta última es la actitud que la regla busca desalentar.

El caso *Kemin vs. American Express Co.*<sup>26</sup>, es ejemplo de esto que decimos. En este precedente el tribunal puso un límite a una acción de social promovida por accionistas minoritarios de Amex por malas decisiones de negocios realizadas por el directorio. Se trataba del pago de dividendos en especie mediante la entrega de ciertas acciones de una empresa cotizada que Amex poseía en cartera. En opinión de los accionistas minoritarios, la solución más eficiente para el interés social hubiera sido

---

<sup>24</sup> Demás está decir que la regla del juicio de los negocios no se aplica cuando la decisión aún estando adecuadamente informada es el resultado de una operación interesada, con fraude, de mala fe o que implique un despilfarro de activos sociales (*waste of assets*). En este sentido los tribunales no se han dejado seducir por voluminosos dictámenes, opiniones legales o informes de terceros independientes si tras bambalinas se descubre un ilícito societario.

<sup>25</sup> Dependerá del modelo de riesgo trazado por los accionistas.

<sup>26</sup> NYS 2d807 (1976).

vender las acciones al precio de mercado y de esta forma deducir la pérdida del impuesto a las ganancias lo que hubiere implicado mayores dividendos en efectivo<sup>27</sup>.

El Tribunal sostuvo: *Directors are entitled to exercise their honest business judgement on the information before them, and to act within their corporate powers. That they may be mistaken, that other courses of action might have different consequences, that do not presents a basis for the superimposition of judicial judgment.* Un antecedente similar dentro de los muchos que han tratado la aplicación de la regla es el caso *Shlensky v. Wrigley*. Aquí se pretendió imputar responsabilidad a los directores por la no realización de negocios provocando esa decisión de negocios, la potencial pérdidas de cuantiosas ganancias.

*A conflict touching matters of business policy, such as the occasioned innumerable applications to courts to intervene and determine which of the two conflicting views should prevail; the response to that question is that it is not the court function to resolve for corporations questions of policy and business management (...) The judgement of the directors of corporations enjoys the benefit of a presumption that it was formed in good faith and was designed to promote the best interest of the corporation they serve.*

Quedó acreditado en el expediente que la decisión de negocios había sido tomada bajo la regla del business judgment; o sea que había sido una decisión tomada racionalmente puesto que el directorio analizó toda la información razonablemente disponible para la toma de decisión.

Confrontados los precedentes *Walt Disney, Trans Union, Amex y Wrigley* como pequeño botón de muestra de la jurisprudencia norteamericana, observamos que la regla del juicio de los negocios sólo puede ser vulnerada cuando estamos ante administradores sociales que toman sus decisiones de negocios de manera groseramente desinformada.

La regla del juicio de los negocios es una regla que busca rodear la toma de decisiones a nivel de directorio con ciertos recaudos procedimentales que aseguren un obrar diligente. La jurisprudencia norteamericana lo ha resumido en estos términos: *the business judgement rule is process oriented and informed by a deep respect for all good faith board decisions*<sup>28</sup>.

No hay duda que la regla del juicio de los negocios está vigente entre nosotros. El artículo 512, 902 y 1198 del código de Vélez son muestra elocuente de ello. El deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas (*Duty to be informed*), adoptando aquellas diligencias necesarias que exigen las circunstancias de persona, tiempo y lugar (*Duty of Care and process*) significa que las decisiones de negocios no pueden ser cuestionadas si el directorio obró (i) informado y (ii) tomó su decisión de negocios en la creencia de que es en el mejor interés de la sociedad<sup>29</sup>.

## VI.

### El artículo 102(b)(7) de la Delaware Business Corporation Act.

En el afán por liberar a los administradores del peligroso escrutinio judicial por *mismanagement* (frente a potenciales acciones de responsabilidad por decisiones de negocios considerarlas desacertadas), la ley de sociedades del estado de Delaware fijó una regla que pretende ampliar, lo que nosotros llamamos *el espacio de inmunidad*.

Se trata del artículo 102(b)(7) que incorpora la siguiente regla: Los estatutos sociales podrán pactar una cláusula que exima o limite la responsabilidad de directores por daños causados por incumplimiento al deber de obrar con cuidado.

---

<sup>27</sup> La diferencia entre el precio de adquisición de las acciones y precio de cotización a la fecha de pago de dividendos arrojaba una pérdida deducible de ganancias.

<sup>28</sup> El lector interesado puede consultar VAN THIENEN, Pablo – DI CHIAZZA, Iván. *Un caso interesante sobre el derecho (deber) de información del director societario*. Workin Paper CEDEF N° 7.

<sup>29</sup> El lector interesado puede consultar VAN THIENEN, Pablo – DI CHIAZZA, Iván. *La regla del juicio de los negocios y el precedente CNV vs Sociedad Comercial del Plata SA*. Workin Paper CEDEF N° 41.

Esta regla no podrá eximir ni limitar la responsabilidad del director en los supuestos de: (i) violación al deber de lealtad, (ii) violación de la ley y, (iii) por conductas desplegadas en interés contrario.

Han dicho los Tribunales norteamericanos que el principal objetivo de esta regla de exención de responsabilidad por culpa ... *“is to encourage directors to undertake risky, but potentially value-maximizing, business strategies, so long as they do so in good faith.* Vale la pena destacar que esta regla fue incorporada luego del precedente *Smith vs Van Gorkom*. Se buscó con esta fórmula una salida contractual que le pusiera un límite razonable a la revisión judicial *post hoc* de actos culposos de gestión.

Esto es absolutamente viable bajo nuestro régimen jurídico de fondo atento la opción que tiene el acreedor de eximir de responsabilidad por culpa, incluso por culpa grave. Nuestro artículo 275 LSC lo afirma sin rodeos al habilitar el negocio jurídico de *transacción* entre la sociedad damnificada y el director negligente, como uno de los modos de extinguir la acción de responsabilidad. Está claro que la transacción exigirá la aprobación de una supermayoría agravada en la asamblea que exceda, como mínimo, el 95% + 1 voto afirmativo.

La fórmula que nos propone el artículo 102(b)(7) opera como renuncia anticipada a la acción social de responsabilidad por actos de gestión negligentes. Para nosotros esta renuncia *ex ante* es viable bajo nuestro derecho si tenemos en cuenta la habilitación que nos propone el artículo 872 del C. c. Descartamos que el artículo 275 LSC sea una norma imperativa de orden público inmodificable por acuerdo de partes. Aquel dispositivo sólo tutela el derecho de los accionistas a aprobar o desaprobado la gestión y, en su caso, promover acciones legales por daños al patrimonio social. *Ergo*, estamos en presencia de una indiscutida norma dispositiva que tutela intereses privados y patrimoniales. Así las cosas el régimen del artículo 275 puede ser alterado por acuerdo de los socios incorporando a los estatutos sociales una cláusula de extinción de responsabilidad por culpa, cuando se trate de cuestionar actos de gestión. Esta inclusión podrá incorporarse en la instancia fundacional o mediante reforma posterior. Siempre será válida, eficaz y oponible a todos los accionistas por mandato del artículo 233 y 251 LSC. Incluso se podría elevar el mínimo del 5% del capital fijado por ley para habilitar la acción social minoritaria.

## TÍTULO C.

### I.

#### **La acción derivada y la acción social de responsabilidad. Algunas similitudes.**

Tal como lo venimos exponiendo hasta aquí, el Sr. Michael Esiner, Michael Ovitz y el resto de los miembros del directorio fueron demandados ante los Tribunales como consecuencia de lo que en la legislación societaria norteamericana se denomina *Derivative Litigation* o *Derivative Suit*.

Están legitimados a promover esta acción judicial accionistas minoritarios descontentos con la gestión del directorio como consecuencia de actos dañosos al patrimonio social. La acción derivada es una clara acción de responsabilidad civil cuya finalidad es condenar a los directores negligentes o desleales a traer a la sociedad los beneficios injustificadamente extraídos reponiendo patrimonialmente los perjuicios causados.

Los accionistas demandantes lo hacen en representación de los intereses sociales razón por la cual la indemnización ingresa al patrimonio social y no al patrimonio personal de los accionistas. De allí el nombre *acción derivada*. Si los accionistas demandan la reparación de un daño al patrimonio personal de ellos, la acción de daños será *directa*.

Entre nosotros la acción directa es análoga a nuestra acción individual prevista en el artículo 279 LSC y la acción derivada es análoga a la acción social del artículo 275 LSC. La duda que se presenta es si la acción derivada corresponde a la acción social a título *ut singuli* (art. 277), o corresponde a la acción social minoritaria del artículo 275 LSC.

Todos sabemos que la acción social *ut singuli* corresponde a la acción social *ut universi* resuelta en asamblea de accionistas pero, no promovida por el directorio en el plazo fijado por ley. Para evitar

situaciones de potencial conflicto de intereses teniendo en cuenta que la acción de responsabilidad debe promoverla la sociedad a través de su representante legal, contra los directores removidos del cargo, la ley habilita a cualquier accionista a promover la acción civil por cuenta y orden de la sociedad. Con esta fórmula se evitan situaciones de *atrincheramiento*. No olvidemos que la acción social de responsabilidad implica dos cosas: (i) desaprobación de la gestión y (ii) remoción del cargo de los directores imputados.

A primera vista la acción *ut singuli* cuadraría dentro de lo que podríamos denominar acción derivada, oblicua o subrogatoria porque son los accionistas quienes promueven la acción por cuenta y orden de la sociedad. Sin embargo no estamos tan convencidos de que esa suerte de proximidad pueda significar que la acción derivada de la ley norteamericana sea análoga a la acción *ut singuli*. Y uno de los elementos que permiten separar una de otra es que en la acción social *ut singuli* el director imputado ha quedado removido del cargo por el sólo efecto de la desaprobación de su gestión y la decisión social de promover la acción civil. En cambio en la acción derivada el director imputado de haber cometido un acto dañoso conserva su escaño hasta tanto no sea removido.

Creemos que la acción derivada norteamericana está más próxima a nuestra acción social minoritaria. En ésta, los accionistas tenedores de por lo menos el 5% del capital social pueden promover contra directores -por cuenta y orden de la sociedad- la acción por mal desempeño del cargo.

Tengamos presente que en esta acción minoritaria los socios demandan de manera derivada u oblicua pero los efectos de la demanda no implican remoción del cargo sino, tan sólo, la aprobación de la gestión con efectos suspensivos. Aquí encontramos una primera similitud con la *Derivative Action*.

Otro punto de contacto entre esta acción y la minoritaria es que en ambos casos los accionistas disconformes con la gestión deben, previo a iniciar la demanda, solicitar la promoción de la acción ante la sociedad. En nuestro caso se debe formular el pedido ante la asamblea anual que considera la gestión. En el caso norteamericano, ante el directorio. Este punto merece serias críticas atento el conflicto de intereses que esta situación encierra.

Un tercer punto de contacto es que la acción minoritaria sólo la puede ejercer una minoría calificada. Esto es una minoría poseedora de, como mínimo, el 5% del capital social. Las legislaciones estatales que han regulado la acción derivada han incorporado un recaudo análogo al nuestro fijando en algunos casos la imposición de avales o garantías, y en otros, una participación accionaria suficiente. En ambos supuestos se buscó establecer una *barrera de entrada* para promover la acción. Fijar estas barreras tuvo por finalidad evitar el abuso de ciertas minorías insignificantes que ponían en peligro la gestión social abarrotando a los directorios con demandas que no pasaban de ser meras aventuras judiciales, sumado a los costes transaccionales que una demanda de daños comporta y la ineficiencia que significa tener a un directorio en funciones permanentemente cuestionado por sus actos de gestión<sup>30</sup>.

Un cuarto punto de contacto es que en ambas acciones el accionista promotor de la demanda debe conservar la posición de socio.

Para destacar, resulta la propuesta del derecho norteamericano respecto de la necesidad de una previa opinión fundada de un comité independiente que evalúe y resuelva sobre la necesidad y conveniencia de promover la acción minoritaria. Esa opinión es vinculante para los demandantes. La idea que subyace detrás de este comité es evitar costes judiciales añadidos promoviendo acuerdos transaccionales.

La idea de incorporar la opinión de un comité o el veredicto de un colegio de árbitros (uno por la sociedad, otro por los accionistas demandantes y un tercero independiente) podría ser la solución para evitar aventuras judiciales costosas. Destacamos que nuestra ley societaria admite que

---

<sup>30</sup> Uno de los elementos más nocivos de la acción social minoritaria es que involucra a directores en función. A diferencia de la acción social *ut singuli* que importa demandar a directores removidos del cargo. Mientras la primera entorpece la gestión, la segunda es absolutamente neutra.

los socios incorporen a los estatutos sociales procesos previos antes de que un socio solicite la intervención judicial del órgano de gestión. El artículo 114 LSC expresamente dice: El peticionante acreditará su condición de socio (...) y que agotó los recursos acordados por el contrato social ...”.

Está claro que si los accionistas pueden incorporar a los estatutos sociales procesos internos previos a la demanda de intervención, con mayor razón podríamos imaginar mecanismos internos que permitan dirimir la responsabilidad de los administradores sociales en una instancia previa a la acción social.

#### IV.

##### Las enseñanzas del caso Wal Disney..

1. La primera enseñanza que uno puede extraer al analizar este caso es la proximidad de criterios entre nuestro sistema codificado y el Derecho casuístico anglosajón.

2. Tal como lo hemos apuntado más arriba no hay en nuestro entorno precedentes jurisprudenciales que nos puedan servir de criterio orientador para fijar pautas sobre la potencial responsabilidad civil del administrador social por mala gestión empresarial, en especial, en la toma de decisión de negocios.

3. Aún cuando en los repertorios de la jurisprudencia estadounidense uno puede encontrar una cantidad rica y variada de precedentes que han tratado la responsabilidad de administradores por mala gestión de negocios, el caso *The Walt Disney Co., Derivative Litigation* es un precedente que nos puede servir como punto de referencia, considerando además que los criterios sentados en este caso fueron confirmados por el máximo tribunal.

4. Para nosotros la regla del *Business Judgment* es absolutamente aplicable bajo nuestro Derecho de fondo. Para ello partimos de dos premisas: 1) la pauta de conducta diligente fijada por los artículos 512 y 902 del C.c que no difiere del *Fiduciary Duty of Care and Good Faith* del derecho norteamericano y, 2) nuestros Tribunales se han considerado incompetentes para involucrarse en cuestiones vinculadas con decisiones de negocios.

5. Han dicho nuestros jueces que no están en condiciones de resolver sobre la oportunidad, mérito o conveniencia o sobre el acierto o desacierto de una decisión comercial, financiera o de política empresarial. Esta doctrina ha sido sentada en relación a la decisión de financiar capital mediante emisión y suscripción de acciones. Aún cuando la doctrina de la *no justiciabilidad de los aumentos de capital* tiene que ver con decisiones sociales de financiación, no encontramos inconvenientes serios para que esa misma doctrina judicial pueda aplicarse, por analogía, a las decisiones sociales de gestión corporativa<sup>31</sup>.

6. La contratación y despido de empleados es una clara decisión de negocios y como tal está sometida a las reglas del juicio de negocios.

7. El pago de honorarios a directores en exceso del límite de mercado, tal como ocurrió en el precedente Wal Disney, no daría lugar a la acción social de responsabilidad atento a que, dichos honorarios en nuestro entorno son aprobados por asamblea. No obstante, creemos que en el modelo de capital concentrado donde propiedad y gestión están en una sola mano, el pago de honorarios en exceso del límite de mercado daría lugar a la acción de daños vía artículo 248 LSC.

---

<sup>31</sup> El lector interesado puede consultar VAN THIENEN, Pablo – DI CHIAZZA, Iván. *Aumento de capital y emisión con prima como cuestión no justiciable*. Working Paper CEDEF N° 40. *Nulidad del aumento de capital*. Working Paper CEDEF N° 13.