

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

PROGRAMA DE MAESTRÍA EN DERECHO Y ECONOMÍA



***LA RELACIÓN DE AGENCIA ENTRE SOCIOS – ADMINISTRADORES
PROBLEMAS Y SOLUCIONES EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA Y
ARGENTINA***

CECILIA IRENE SALAZAR SÁNCHEZ

Junio, 2018

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios, pilar de la vida y del universo; a mis padres, hermanos y sobrinos, quienes me han enseñado la virtud de la valentía y la lucha incansable, a mis profesores de la Maestría de Derecho y Economía de la Universidad de Buenos Aires, quienes me abrieron la mente hacia un nuevo análisis del Derecho; a mi Directora, Dra. Liliana Hers, quien me supo guiar en el presente trabajo... a todos muchas gracias...!

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	1
RESUMEN	6
CAPITULO I	7
TEORÍA DE LA FIRMA Y EL INTERÉS DEL PRINCIPAL COMO LA CAUSA DEL CONTRATO	7
1.1. LA EMPRESA SEGÚN LA TEORÍA NEOCLÁSICA	8
1.1.1. TEORÍA DE LA EMPRESA DE COASE	10
1.1.2. TEORÍA DE LOS COSTOS DE TRANSACCIÓN (OLIVER WILLIAMSON Y DOUGLAS NORTH)	11
1.1.3. TEORÍA DE ARMEN ALCHIAN Y HAROLD DEMSETZ.....	15
1.1.4. TEORÍA BASADA EN LOS DERECHOS DE PROPIEDAD.....	16
1.2. ALGUNAS REFLEXIONES JURÍDICAS SOBRE LAS TEORÍAS ECONÓMICAS.....	17
1.2.1. LA DOCTRINA CLÁSICA O CAUSALISTA.-	21
1.2.2. LA DOCTRINA ANTICAUSALISTA.....	22
1.2.3. TEORÍAS NEOCAUSALISTAS:.....	23
CAPITULO II	27
LAS RELACIONES DE AGENCIA EN LA FIRMA	27
2.1. INTRODUCCIÓN SOBRE RELACIÓN DE AGENCIA	27
2.2. CAUSAS, PROBLEMAS Y SOLUCIONES GENERALES AL PROBLEMA DE LA RELACIÓN DE AGENCIA	32
2.3. LA RELACIÓN DE AGENCIA SOCIETARIA.....	34
2.4. ORIGEN DE LA RELACIÓN DE AGENCIA SOCIETARIA	37
2.5. LAS RELACIONES DE AGENCIA EN LA FIRMA.....	40
2.5.1. LAS RELACIONES DE AGENCIA ENTRE SOCIOS MAYORITARIOS Y MINORITARIOS.....	42
2.5.2. LAS RELACIONES DE AGENCIA ENTRE EL ÓRGANO DE GOBIERNO Y EL ÓRGANO FISCALIZADOR.....	44
2.5.3. LA RELACIÓN DE AGENCIA ENTRE SOCIOS Y ADMINISTRADORES	46
2.6. DEBERES Y OBLIGACIONES DERIVADOS DE LA RELACIÓN DE AGENCIA ENTRE ADMINISTRADORES Y SOCIOS.....	49
2.6.1. DEBER DE DEBIDA DILIGENCIA Y RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTIVOS.....	50

2.6.1.1. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN ECUADOR	51
2.6.1.2. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN ARGENTINA.....	54
2.6.1.3. DEBER DE BUENA FE Y DE LEALTAD O DUTY OF LOYALTY.....	57
2.7. PROBLEMAS DERIVADOS DE LA RELACIÓN DE AGENCIA SOCIOS – ADMINISTRADORES	58
2.7.1. SELECCIÓN ADVERSA.....	58
2.7.2. RIESGO MORAL.....	59
2.7.3. VIOLACIÓN AL DEBER DE LEALTAD.....	61
2.7.4. VIOLACIÓN AL DEBER DE DILIGENCIA.....	63
CAPÍTULO III	65
SOLUCIONES A LOS PROBLEMAS DE AGENCIA ENTRE SOCIOS Y DIRECTIVOS.....	65
3.1. ESQUEMA DE RESPONSABILIDAD PARA LOS DIRECTIVOS.....	67
3.1.1. RESPONSABILIDAD DE LOS ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS EN LA LEGISLACIÓN ARGENTINA Y ECUATORIANA	68
3.1.2. REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD	69
3.1.3. ANÁLISIS ECONÓMICO DE LAS NORMAS DE RESPONSABILIDAD PARA LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES	73
3.2. ADECUADOS ESTÁNDARES DE RETRIBUCIÓN AL AGENTE - HACER AL DIRECTIVO PROPIETARIO REDUCE LOS POSIBLES CONFLICTOS DE INTERÉS	80
3.3. PENALIZACIÓN DE CIERTOS COMPORTAMIENTOS DE LOS DIRECTIVOS/ADMINISTRATIVOS.- ¿PODRÍAN SER CALIFICADOS COMO DELITOS PENALES ECONÓMICOS?	83
3.4. NORMAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	84
3.4.1. EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN ECUADOR.....	89
3.4.2. EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN ARGENTINA	91
3.4.3. EFICIENCIA DE LAS NORMAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	92
3.7. FLEXIBILIDAD EN EL CONTRATO DE SOCIEDAD.- MÉTODOS ALTERNATIVOS DE SOLUCIÓN DE CONFLICTOS	95
CAPÍTULO IV.....	99
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	99
4.1. CONCLUSIONES	99
4.2. RECOMENDACIONES.....	103

BIBLIOGRAFÍA 106

INTRODUCCIÓN

La sociedad (nombre empleado desde el punto de vista jurídico) o la firma (nombre empleado por la Economía) ha sido analizada desde la perspectiva jurídica y económica en extenso. Desde el punto de vista jurídico ha sido concebida como un contrato por el cual dos¹ o más personas aportan capitales o industrias para emprender en actividades mercantiles con el fin de obtener utilidades; mientras que para los economistas, el concepto ha ido evolucionando en el transcurso del tiempo, pues en un inicio era comprendida como un agente de producción, esto es, una “caja cerrada” a decir de la Teoría Clásica, para luego ser entendida como un conjunto de contratos complejos o como un ente con organización jerárquica del cual naturalmente se derivan relaciones de agencia. La comprensión cambiante del concepto de firma hace imperativa la necesidad de regular las relaciones de agencia, puntualmente para el presente trabajo, aquella que involucra a socios/accionistas con administradores/directivos.

Una relación agente – principal es aquella en virtud de la cual el principal delega a uno o varios agentes sus intereses, para que cumplan con el objeto de salvaguardar los mismos, como lo sostiene Juan Vicente Sola en su libro Constitución y Economía:

Esta delegación es útil en la medida en que el agente,... sea leal a los objetivos del principal, el problema con la delegación es que la agencia puede utilizar este poder para perseguir sus propios objetivos y no los objetivos del principal. Para minimizar estos costos de agencia el principal establece instituciones designadas para controlar a la agencia y corregirla en caso que actúe en forma incorrecta.²

Este tipo de relaciones – principal y agente-, no son ajenas al Derecho Societario y por ende se encuentran presentes dentro de la firma, pues en ella se plantean circunstancias por las cuales los principales otorgan facultades a los agentes con el fin de que velen por los intereses de los primeros; y es aquí, donde

¹ No obstante, la doctrina y las legislaciones dan paso a las denominadas empresas unipersonales, como son la argentina y ecuatoriana, donde también se presentan relaciones de agencia, como lo veremos más adelante.

²SOLA, Juan Vicente, Derecho y Economía, Abeledo Perrot, Buenos Aires – Argentina, p. 352

pueden presentarse comportamientos oportunistas, pues el agente puede no cumplir su objetivo y desviar sus actos en detrimento de los intereses del principal.

La regulación de las relaciones de agencia implica la expedición de normas jurídicas y el estudio de las mismas, buscando un modelo que permita optimizar los costos de dicha relación, empleando para ello el Análisis Económico del Derecho, según el cual, toda norma produce incentivos en el comportamiento de los individuos.

La regulación de las relaciones de agencia en el Derecho Societario puede manejarse en dos esferas, esto es, incentivos para los socios dentro de una sociedad o incentivos de la sociedad con terceros fuera de la sociedad (siendo los terceros de la más variada calidad, llámense administradores, proveedores, fiscalizadores, inversores, etc.), en otras palabras afecta las relaciones entre los diferentes actores que conforman el Derecho Societario.

Desde el punto de vista jurídico, la empresa o compañía es una persona jurídica tanto en la legislación ecuatoriana como en la argentina; en la primera, se encuentra definida en el artículo 1 de la Ley de Compañías³, es decir, el contrato de compañía es: “... *aquel por el cual dos o más personas unen sus capitales e industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades*”; mientras que para Argentina, el artículo 1 de la Ley de Sociedades Comerciales (Ley 19.550), establece que “*Habrá sociedad comercial cuando dos o más personas en forma organizada, conforme a uno de los tipos previstos en esta Ley, se obliguen a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios participando de los beneficios y soportando las pérdidas*”.

En virtud de los artículos citados, podemos concluir que la compañía está conformada, por lo general, por dos o más voluntades⁴, lo que implica necesariamente una relación entre ellas, a quienes para efecto del presente trabajo

³ Registro Oficial No. 312, 05 de noviembre de 1999, última reforma 12 de septiembre del 2014.

⁴ Se debe indicar que en el derecho argentino existen las sociedades unipersonales, sea por conversión tras retiro de socios o inicialmente creando el estatuto a partir de la voluntad unipersonal. En Ecuador, en cambio, la reducción del número de socios a uno solo es causal de disolución, salvo la Empresa Unipersonal de Responsabilidad Limitada que tiene ley propia. Esta explicación es necesario para indicar que no en toda sociedad existe relación de agencia entre socios.

se denominarán socios⁵, independientemente del tipo societario que se trate. Estas voluntades unidas tienen como objeto fundamental emprender actividades mercantiles para obtener ganancias o pérdidas que serán disfrutadas o soportadas por todos los socios en proporción al capital aportado; por lo tanto, una vez expresada dicha voluntad en un contrato social, el siguiente desafío es emprender en la actividad mercantil para obtener ganancias y evitar el soporte de las pérdidas.

Para cumplir su fin, las sociedades operan con tres órganos importantes: órgano de gobierno, órgano de administración y órgano de fiscalización, entre los cuales, se generan relaciones de agencia; por ejemplo, el primero es controlado por los socios (propietarios del capital) a través de las denominadas juntas generales; el segundo está representado por los directivos o administradores; y el tercero, está representado por los órganos de fiscalización: comisarios, consejos de vigilancia, etc.

El órgano de administración, necesario en toda sociedad, no siempre está representado por lo socios, pues, ¿están los socios capacitados para dirigir las actividades mercantiles propias de la sociedad para obtener las ganancias esperadas?

La respuesta a esta cuestión puede ser variada, incluso dependiendo si estamos frente a compañías abiertas o cerradas, sin embargo, no siempre los socios son conocedores de la administración de una firma o empresa, muchas veces se presentan situaciones en donde los socios son aquellos que tienen el capital para invertir, pero no la experiencia suficiente para desarrollar la actividad en pro de la obtención de ganancias. Esta situación provoca una necesidad emergente, esto es, la vinculación de agentes que tengan las habilidades de emprender, administrar, controlar la actividad empresarial y en consecuencia generar las ganancias esperadas; de ahí, que se presente el fenómeno de la separación entre la propiedad por parte de los socios y el control por parte de los administradores,

⁵ Desde el punto de vista jurídico la palabra socio está reservada para las compañías de personas, como por ejemplo las compañías de responsabilidad limitada, mientras que la palabra accionista se reserva para las compañías de capital, como son las compañías anónimas.

que según Lozano García, Hidalgo y Pintado García es el origen de los problemas de esta relación de agencia⁶.

Otro origen del problema que surge de la relación de agencia entre administradores y socios, es aquel enfocado por Grossman y Hart⁷, quienes se enfocaron en la posible posición que pueden tomar los accionistas o socios como free-riders en sociedades atomizadas en donde los incentivos de los propietarios del capital no son grandes como para controlar al órgano directivo o de administración.

Al establecerse estos dos órganos dentro de las sociedades y entablada la relación de agencia, surgen entonces los problemas derivados de la misma, cuando los incentivos de los administradores no están alineados a los socios, propietarios del capital, o viceversa; y, entonces el campo se convierte en tierra fértil de comportamientos oportunistas que pueden afectar el bienestar de la misma sociedad.

Las normas, tanto argentinas como ecuatorianas, han desarrollado niveles de responsabilidad para los administradores, así como derechos de inspección y fiscalización a los órganos de administración, mismos que serán analizados en el presente trabajo. Con esta consideración se analizará si los límites en los niveles de responsabilidad son mecanismos suficientes para evitar los problemas generados en esta relación de agencia; además de analizar si es factible disminuir los costos de agencia implementando normas de responsabilidad o normas de buen gobierno corporativo.

Se analizarán varias soluciones a este problema de agencia, siendo uno de ellos las normas de buen gobierno corporativo con fundamento en los estudios

⁶ LOZANO, García María Belén; HIDALGO Alberto de Miguel; GARCIA**Pintado Julio, *El conflicto accionista – directivo, problemas y propuestas de solución*, Tribuna de Economía, 2004, Universidad de Salamanca, página 225, http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_813_225-245_33662E6CDDE889A59486E4CDB2931338.pdf, consultado el 18 de octubre del 2015.

⁷ GROSSMAN, Sanfor; y, HART, Oliver, *Corporate Financial Structure and Managerial Incentives*, 1982, <http://www.nber.org/chapters/c4434.pdf>, consultado el 30 de noviembre de 2015.

efectuados por Berle y Means en 1932⁸ o por Jensen y Meckling en 1976⁹, los primeros poniendo en evidencia que la propiedad y control de las grandes empresas estadounidenses están separadas; y, los segundos, que sentaron las bases del buen gobierno corporativo bajo la Teoría de la Agencia.

El Análisis Económico del Derecho servirá como herramienta para analizar estos problemas y buscar soluciones eficientes al sistema, incorporando al presente trabajo casuística, como fuente del mismo.

⁸ MIZRUCHI, Mark, S, *Berle and Means revisited: the governance and power of large U.S. corporations*, Universidad de Michigan, abril 2004, https://web.stanford.edu/group/scspi/_media/pdf/Reference%20Media/Mizruchi_2004_Elites.pdf, consultado el 28 de diciembre de 2015

⁹ JENSEN, Michael y MECKLING, William, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>, consultado el 28 de diciembre de 2015

RESUMEN

La presente tesis busca encontrar soluciones óptimas a los posibles problemas derivados de la relación de agencia entre socios y los administradores de las compañías, puntualmente para los sistemas normativos argentino y ecuatoriano, de tal forma que se optimicen los costos de transacción de dicha relación.

Para el efecto, en el capítulo I se analizará la naturaleza de la firma desde el punto de vista de las teorías económicas, esto es, Neoclásica, Institucional y la Nueva Economía Institucional, empatando dichas concepciones con las corrientes jurídicas que han tratado de buscar la causa en la conformación del contrato de sociedad. Con dicho análisis se pretende encontrar el origen de la discusión de los problemas derivados de la relación de agencia en la empresa, entendida ésta como una institución que mantiene relaciones de jerarquía.

Finalmente, en el capítulo I, se analizarán las teorías tanto económicas y su parangón con las teorías jurídicas que tratan de alguna manera de explicar el por qué las personas crearían empresas (compañías), que serían agentes económicos que interactúan en el mercado influyendo en el funcionamiento del mismo, siendo además un mecanismo alternativo al sistema de precios de la teoría neoclásica, de tal forma que se plantearán cuáles podrían ser los intereses del principal a los cuales se deberá alinear el agente.

El capítulo II de la presente tesis efectuará un análisis sobre la relación de agencia y los posibles conflictos que se pueden presentar derivados de la misma, así como su tratamiento actual en la legislación ecuatoriana y argentina.

Por su parte el capítulo III enunciará y analizará las posibles soluciones que evitarían el desencadenamiento de los problemas de agencia derivados de la relación entre socios y administradores, con propuestas de reforma para la legislación ecuatoriana y argentina.

Dentro de las soluciones se analizan varias alternativas como el uso de mecanismos normativos para disminuir los costos derivados de la relación de agencia entre socios y administrativos al amparo del Análisis Económico del Derecho.

CAPITULO I

TEORÍA DE LA FIRMA Y EL INTERÉS DEL PRINCIPAL COMO LA CAUSA DEL CONTRATO

El presente capítulo analizará la evolución de la concepción de la firma según las escuelas económicas, tema de radical importancia para la presente investigación, pues es el fundamento de la comprensión de la firma como organización y en tal virtud fuente de las relaciones de agencia societarias; así como analizará la interacción que tiene la concepción económica con la jurídica desde el punto de vista de la Teoría de la Causa.

De lo dicho, el Derecho y la Economía a pesar de ser consideradas ciencias sociales y de mantener una estrecha relación, han guardado distancia en cuanto al objeto y métodos de estudio; no obstante, la literatura económica ha aportado enormes avances al Derecho, que buscan explicar las instituciones jurídicas desde una perspectiva económica.

En este sentido, la firma o compañía que ha sido estudiada por el Derecho, desde el punto de vista mercantil y societario como un contrato de sociedad según las legislaciones de Ecuador y Argentina, no ha sido indiferente para el mundo económico, pues desde esa perspectiva ha emergido como uno de los agentes económicos de mayor participación en el mercado. En virtud de lo dicho, los aportes económicos generan la necesidad de estudiar la teoría de la firma, para lo cual se expondrán algunas posturas que en su momento buscan explicar la naturaleza de la firma, sin que se pueda dejar de lado la visión que encontramos en la Teoría Neoclásica, Nueva Economía Institucional, la Economía Evolutiva y el Nuevo Institucionalismo Económico.

Desde el punto de vista económico el referente de inicio de cualquier discusión, son las concepciones de la teoría neoclásica, hartamente criticada por muchos autores, por la ausencia de análisis en cuanto a las instituciones que conforman el mercado; no obstante, dichas críticas han permitido un avance en el estudio económico, que ha llevado incluso a la interrelación de la Economía con otras ciencias sociales como son la política o el Derecho, analizadas y estudiadas por la denominada Nueva Economía Institucional.

Para comprender la evolución del tratamiento de las instituciones por parte de la Economía e incluso la razón de ser del presente trabajo, se expondrán las principales teorías con sus más altos exponentes, quienes han tratado de explicar la naturaleza de la firma, pues han buscado respuestas a interrogantes como: ¿por qué existe la firma?, ¿es necesaria la existencia de la firma?, ¿cuál es el punto de equilibrio que hace necesaria la existencia de la firma versus la posibilidad de efectuar transacciones directas en el mercado?.

1.1. LA EMPRESA SEGÚN LA TEORÍA NEOCLÁSICA

La teoría neoclásica fundamentó su análisis en la forma por la cual el sistema de precios asigna el uso de recursos, siendo éste el que mejor asignación de recursos brinda a la sociedad. Para explicar tal afirmación, la teoría neoclásica partía de supuestos básicos como el de competencia perfecta¹⁰ y mercado perfecto¹¹, manejado éste por las leyes de la oferta y la demanda, de tal forma que dicha institución es perfecta (con información perfecta y nulos costos de transacción); y, en tal virtud, la demanda crea su propia oferta, siendo éste el sistema de precios óptimo y el único existente. Asimismo, otro supuesto básico de la teoría neoclásica fue el de la racionalidad limitada del ser humano como un ente maximizador de sus utilidades, desarrollada en la famosa teoría del *homo economicus*, que, en principio sostiene que el hombre, “filtra y analiza la información relevante, planea y decide sobre las acciones más útiles y las lleva a cabo en el mercado sin problemas (graves) de información, análisis y ejecución. Propiedades que posee sin entrar en contacto con el mundo (cotidiano)”.¹²

Dentro de este esquema, la empresa es una unidad de producción por lo cual se desarrolla el estudio de la función de producción que trata de identificar qué debe producir la empresa; y, la teoría marginalista que busca la respuesta a cuánto y

¹⁰ Los postulados clásicos de esta escuela dentro de la competencia perfecta son: 1) libre entrada y salida del mercado; 2) existencia de un número elevado de compradores y vendedores; 3) homogeneidad en los bienes ofrecidos en el mercado; 4) las empresas individualmente no tienen capacidad para fijar precios; 5) información perfecta.

¹¹ El mercado entendido como toda institución social en la que los bienes y servicios, así como los factores de producción se intercambian.

¹²GANDLGRUBER, Bruno, *Instituciones, coordinación y empresas*, Editorial Anthropos, Barcelona, España, 2010, página 17

hasta cuánto debe producir, siempre bajo el comprendido de que la empresa busca una maximización de las ganancias¹³.

Como se manifestó, la teoría neoclásica ha sido hartamente criticada porque a decir de varios autores como Coase, North, Williamson, entre otros, sus exponentes no hicieron mayor énfasis en el análisis de la naturaleza de la empresa, a quien la consideraron como un agente de producción que transforma entradas en salidas, bajo la denominación de *caja negra*¹⁴, dejando de lado el estudio de su funcionamiento interno y restándole la importancia, que según estos autores tiene dentro del contexto económico global. Así para la Teoría Neoclásica, siendo la empresa un agente maximizador de beneficios que actúa en un mercado definido con una tecnología dotada, no había necesidad de desarrollar una teoría de la empresa.

Siguiendo con la crítica a la Teoría Neoclásica, la realidad demostró que el mercado dista mucho de ser perfecto y en tal virtud presenta fallas que deberán ser afrontadas por los agentes económicos pues no existen transacciones con costos nulos por la presencia de asimetría de información, el hombre no es un ser con racionalidad limitada y la firma no puede ser analizada exclusivamente bajo la óptica de la función de producción.

Bajo ese contexto, el estudio de la naturaleza de la firma toma relevancia, siendo imprescindible destacar las corrientes más importantes¹⁵ que la han analizado, pues a partir de su aproximación y evolución, se comprenderán los diferentes problemas de agencia que son objeto de la presente investigación.

¹³VIAL Lira, Bernardita; ZURITA Lillo, Felipe, *Microeconomía*, Editorial Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, 2011, página 120.

¹⁴ La empresa, según esta corriente tiene como función básica transformar los factores de producción para convertirlos en bienes y servicios aptos para el consumo o para la inversión. ... Las empresas pueden explotar las ventajas de la producción en masa o gran escala, reunir los recursos financieros necesarios y organizar y gestionar todas las actividades precisas para llevar a cabo la producción y distribución de bienes y servicios., MOCHON, Francisco, *Principios de Economía*, Editorial Mc Graw Hill, Tercera Edición, Madrid, España, 2005, página 56.

¹⁵ Algunos autores como Albero Muller diferencian las corrientes en dos, aquellas que parten desde las perspectivas de la teoría neoclásica, entre las cuales coloca a Coase, Alchian y Demsetz, Grossman y Hart y Demsetz (1991); y, aquellos que parten de la noción funcionalista e institucionalista de la empresa como Williamson.

1.1.1. TEORÍA DE LA EMPRESA DE COASE

Dentro de los más destacados autores que han analizado la naturaleza de la firma, se encuentra Ronald Coase, quien en 1937 publicó su escrito “*The nature of firm*”¹⁶, producto de varias críticas y análisis a lo largo de muchos años. Coase es considerado como uno de los mayores exponentes de la Economía Institucional y quien inicia¹⁷ la discusión del estudio de la naturaleza de la firma pues en su publicación busca establecer los fundamentos por los cuales es necesaria su existencia, más allá de comprenderla como un simple agente económico dentro del sistema de precios esbozado por la Teoría Neoclásica.

Coase fundamenta su análisis en la crítica a la Teoría Neoclásica¹⁸ e introduce nuevos conceptos dentro, pues considera que hay dos mecanismos que coordinan el sistema económico, esto es, el mercado y la empresa, de tal forma que ésta última es un sustituto del mecanismo de precios; no obstante, los precios seguirán siendo el vínculo de la empresa con el exterior, por lo tanto el empresario y el sistema de precios funcionan como mecanismos de coordinación en la asignación de recursos¹⁹. Para Coase si el mecanismo de precios fuera gratuito, no sería necesario crear áreas de planificación dentro de las organizaciones.

En virtud de lo dicho y ante la inexistencia de transacciones con costos nulos, Coase introduce en la discusión el concepto de costos de transacción²⁰, entendidos como el costo de funcionamiento de los mercados, así surge la idea de que en

¹⁶ Artículo escrito por Ronald Coase, publicado en 1937.

¹⁷ Autores como Caballero Míguez, incluso hablan de una economía precoasiana, dado el trascendental aporte de Coase en este tema.

¹⁸ Autores como Cataño, sostiene que Coase reivindica la continuidad de la teoría neoclásica, pues parte de su estudio para establecer sus contribuciones. Coase, según este autor, sostiene que si se estudia verdaderamente un sistema económico, se descubre que “son las instituciones las que gobiernan la economía” y que esta es la virtud que los nuevo economistas encuentran en la economía institucional. Cataño no está de acuerdo con esta argumentación, pues sostiene que el sistema de previos de la economía neoclásica contiene implícitamente el estudio de las instituciones. CATAÑO, José Félix, *Las instituciones y la teoría neoclásica de los precios*, página 12; mientras que autores como García Jiménez ubican a Coase como aquel que dio origen a la economía institucional. GARCÍA, Jiménez, Humberto, *El proceso formativo de la acción económica y teoría de los sistemas complejos: ¿propiedad emergente de un nuevo enfoque de estudio?*, Estudios Sociológicos, volumen 28, número 84, México, 2010, página 871.

¹⁹ PADILLA, Salvador y MARTÍN, María de la Luz, *Nuevas teorías de la empresa, aprendizaje tecnológico y la relación proveedor – usuario*, Revista de Investigación Económica, volumen 59, número 228, México, 1999, página 153.

²⁰ Noción que aparece por primera vez en la publicación de Coase, pero es Oliver Williamson quien desarrolla la teoría que luego tomará el nombre de Teoría de los Costos de Transacción.

algunas ocasiones habrá reducción de costos si éstos se internalizan dentro de una empresa, de todas formas esta solución implica la aparición de otros costos como los de concentrar la decisión en manos de una o pocas personas, es por ello que para Coase, los límites de la empresa están en el punto donde los ahorros del costo marginal de las transacciones al interior de la empresa, se equiparan a estos costos adicionales del error y de la rigidez²¹, es decir, a medida que crece el tamaño de la empresa, los rendimientos podrían decrecer en función de la menor capacidad administrativa del empresario, entre otros problemas.

Harold Demsetz, en su obra junto con Armen Alchian, dentro del análisis que hacen sobre la firma, critican tanto a la Teoría Neoclásica y van más allá del enunciado de Coase. Sostienen que la Teoría Neoclásica no profundiza en el estudio de la empresa y pues la considera como una caja negra en la cual entran insumos y salen productos, dejando de lado el estudio de su estructura y organización como tal; y, en cuanto al enunciado de Coase, indican que la relación de costos que se debe tomar en cuenta para conocer la naturaleza de la firma, a decir de dichos autores es la de “si los costos de gobernación en los que en su conjunto incurre una empresa son más pequeños o más grandes respecto a si se adquieren dichos bienes por medio de otras firmas o en el mercado”²².

1.1.2. TEORÍA DE LOS COSTOS DE TRANSACCIÓN (OLIVER WILLIAMSON²³ Y DOUGLAS NORTH²⁴)

Es importante analizar la Teoría de los Costos de Transacción por ser una visión complementaria de la firma, más aún, cuando en los siguientes capítulos analizaremos que la carga de los costos de transacción permitirán determinar la existencia de relaciones eficientes; así, si bien el concepto de costos de transacción

²¹ HART, Oliver, *Una perspectiva desde la Teoría de la Empresa*, Editorial Themis 46, Revista de Derecho, página 4.

²² DEMSETZ, Harold; ALCHIAN, Armen, *Production, Information Costs and Economic Organization*” American Economic Review Vol. 62, número 5, https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202010/Session%205/Alchian_Demsetz%20%281972%29.pdf, consultado el 7 de junio de 2018.

²³ Economista estadounidense, quien desarrolló la teoría de los costos de transacción. Premio Nobel de Economía en 2009.

²⁴ Economista e historiador estadounidense, Premio Nobel en Economía en 1993 junto con Coase y Williamson ayudó a fundar la Sociedad Internacional para la Nueva Economía Institucional. Su investigación incluyó los derechos de propiedad, los costos de transacción, y la organización económica de la historia, así como el desarrollo económico en los países en desarrollo.

aparece por primera vez en el escrito de Coase (1937), es Oliver Williamson quien retoma este concepto y desarrolla la teoría económica de los costos de transacción, también denominada Economía de la gobernanza o Economía de la organización, dando paso a lo que se denominaría la Nueva Economía Institucional (NEI) y cuyas ideas más tarde fueron complementadas por Douglas North.

Para Williamson así como para Coase, ante un mercado que presente evidentes fallas, surgen costos derivados del intercambio, de las negociaciones, de la información imperfecta, por lo que la empresa busca disminuir estos costos de transacción, siendo su noción la que determina no solo el tipo de bienes y servicios a ser producidos, sino también limita el tamaño de la empresa y define cuándo es más beneficio para ésta dejar de producir internamente y entrar en el mercado con otras empresas.

Williamson enfoca el concepto de la firma desde el punto de vista contractual, siendo su punto de partida “la racionalidad limitada” de los actores económicos en la toma de decisiones. Este axioma se debe al reconocimiento de tres factores presentes en su actuación: 1) Distribución heterogénea de los factores de producción; 2) información imperfecta en las condiciones de mercado; y, 3) posibilidad de una actitud no cooperativa (oportunismo negativo), mediante la creación de una estructura jerárquica de control interno a la empresa (Williamson, 1989)”²⁵

Así para Williamson, la empresa existe porque a través de ella se reducen los costos de transacción, pero además ésta es una estructura de gobernanza en el cual la estructura interna tiene un propósito y efecto económico²⁶, como son eliminar la incertidumbre a través de contratos. Williamson define al mercado y las jerarquías, el primero implica intercambio entre agentes económicos autónomos; mientras que el sistema de jerarquías implica transacciones basadas en líneas verticales de decisión por autoridad, hay una sola entidad administrativa, presencia

²⁵Citado por GARCÍA, Jiménez, Humberto, *El proceso formativo de la acción económica y teoría de los sistemas complejos: ¿propiedad emergente de un nuevo enfoque de estudio?*, Estudios Sociológicos, volumen 28, número 84, México, 2010, página 872.

²⁶ Williamson, 2001, 16

de subordinación logrando una propiedad consolidada²⁷, así también la inversión en activos específicos motiva la integración vertical reduciendo la presencia de comportamientos oportunistas.

Dentro de la Nueva Economía Institucional, Douglas North aporta a esta corriente y continúa con el análisis de los costos de transacción, indica que a través de la noción de bienes limitados frente a necesidades ilimitadas, esto es la escasez, hay dos etapas dentro de los costos de transacción, la primera referente a la definición y control de la exclusividad en ausencia de intercambio, y la segunda etapa que son los costos en los que se incurre en la negociación y cumplimiento de contratos del intercambio y traspaso de derechos. De este modo, North define a las transacciones como intercambios de derechos y a los costos de transacción como los recursos usados para establecer, mantener e intercambiar los derechos de propiedad, es decir como la suma de costos requeridos para llevar a cabo la “función de transacción”²⁸, sin embargo, no trata específicamente los costos de organización.

Es importante destacar que el análisis que estos autores efectúan, desemboca en el tratamiento de las instituciones, entendidas éstas como reglas de juego o limitaciones ideadas o asimiladas por el hombre para dar forma a la interacción humana²⁹, pues North enfoca a las instituciones como reglas formales e informales que moldean el comportamiento del individuo.

A pesar de que Williamson y North son expositores de esta teoría existen diferencias entre las concepciones que cada uno tiene de la empresa relacionada con los costos de transacción, así lo sostiene García cuando indica:

²⁷ CABALLERO, Gonzalo Miguel, *Economía de las instituciones: de Coase y North a Williamson y Ostrom*, Revista Ekonomiaz, No. 77, 2011, página 15.

²⁸ NORTH, Douglas y WALLIS, J, *Integrating Institutional Change and Technical Change in Economy History. A Transaction Cost Approach*, Journal of Institutional and Theoretical Economics, volume 150, número 4, 609-624, citado por CABALLERO, Gonzalo Miguel, *Economía de las instituciones: de Coase y North a Williamson y Ostrom*,

²⁹ NORTH, Douglas, *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*, Fondo de Cultura Económico, México, 2014, página 1, traducción de *Integrating Institutional Change and Technical Change in Economy History. A Transaction Cost Approach*, Journal of Institutional and Theoretical Economics, volume 150, número 4, 609-624, citado por CABALLERO, Gonzalo Miguel, *Economía de las instituciones: de Coase y North a Williamson y Ostrom*,

... las consideraciones anteriores suponen una diferencia radical del modelo de North respecto al de Williamson en cuanto a: 1) la existencia de equilibrios dinámicos continuos, según la construcción intersubjetiva de los actores para enfrentar problemas de decisión dentro de las organizaciones económicas y; 2) la incorporación de la flecha del tiempo en el proceso de toma de decisiones económicas para la organización de las empresas.

En contraparte, el modelo de Williamson es estático-comparativo con incorporación de la flecha del tiempo, pero respecto a una situación inicial de equilibrio; por lo cual, los procesos decisorios sobre la organización interna de la empresa son más productos de la estimación eficiente (sin errores) de los costos de transacción, que de procesos de aprendizaje y adaptación continua de los actores³⁰.

La Nueva Economía Institucional es un gran avance en el desarrollo de la teoría de la empresa, no solo por sus aportes económicos sino porque tiene una visión más clara de la interrelación de la Economía con otras ciencias sociales como la sociología, la psicología y obviamente el Derecho, pues al introducir los costos de transacción, se toma en cuenta a la norma jurídica como una estructura institucional que influye definitivamente en la naturaleza de la firma.

Por la importancia y buena síntesis efectuada por Caballero, vale la pena transcribir la posición de la Nueva Economía Institucional respecto de la Economía en relación con otras ciencias:

... la NEI asume un carácter interdisciplinar en las ciencias sociales, por lo que su diálogo con otros institucionalismos no es extraña. La NEI pretende afrontar las tareas de investigación con un enfoque multidisciplinar que busca modelos político-económicos institucionalmente ricos, que tomen en cuenta modelos de comportamiento más complejos que los considerados por la economía neoclásica tradicional. En este sentido, Coase (1999b) defiende la conveniencia de vincular la ciencia económica con otras materias para conseguir convertirla en una ciencia dura: "Tenemos que tener en cuenta los efectos del sistema legal, del sistema político, etc. Y si mi impresión es correcta, sus teorías a menudo tienen una base empírica más fuerte de lo que es habitual en economía"...³¹

³⁰ GARCÍA, Jiménez, Humberto, *El proceso formativo de la acción económica y teoría de los sistemas complejos: ¿propiedad emergente de un nuevo enfoque de estudio?*, Estudios Sociológicos, volumen 28, número 84, México, 2010, página 875.

³¹ CABALLERO,... ídem, página 36.

1.1.3. TEORÍA DE ARMEN ALCHIAN Y HAROLD DEMSETZ

Estos autores comparten la crítica efectuada por Coase a la teoría neoclásica, por olvidar el estudio de la firma con la profundidad que la misma amerita, pues consideran que debe ser analizada desde la perspectiva de la producción en equipo junto con los problemas del trabajo colectivo generados por esa situación.

Bajo este contexto Demstet introduce el concepto de costos de administración, para distinguir de los costos de transacción a los que hace referencia Coase, así los primeros son los que permiten el funcionamiento de la empresa y son los que definen las funciones y actividades que se desarrollan dentro de ella, como el planeamiento, la organización, la dirección y el control³². Precisamente, estos son los costos derivados del trabajo en equipo y del monitoreo permanente que debe existir dentro de la firma. La relación entre costos de administración y costos de transacción determina la necesidad de la firma, así cuando los costos de administración exceden los costos de transacción, es necesario transar los bienes o servicios mediante el mercado³³.

Estos autores analizan los problemas derivados de la inexistencia de información perfecta, lo cual crea comportamientos oportunistas en las agencias que participan en la transacción, en otras palabras, actúan con menos esfuerzo con el que actuarían si estuvieran bajo la vigilancia perfecta de un ente de control. Así el problema de oportunismo se supera con la entrega de derechos de propiedad residuales a quien esté dispuesto a vigilar y ejercer control y administración, ahí encuentra justificación la existencia de la firma³⁴.

³² CHAIHUAQUE, Dueñas, *El enfoque transaccional en los límites de la empresa*, Revista Contabilidad y negocios, volumen 4, número 8, Perú, 2009, página 36.

³³ Ídem.

³⁴ HART, Oliver, *Una perspectiva económica sobre la teoría de la empresa*, título original An economist's perspective of the Theory of Firm, Columbia Law Review, 1986, traducción de Mariela Pérez-Costa, Editorial Themis, <file:///C:/Users/Cecilia/Downloads/Dialnet-UnaPerspectivaEconomicaSobreLaTeoriaDeLaEmpresa-5110439.pdf>, página 12.

1.1.4. TEORÍA BASADA EN LOS DERECHOS DE PROPIEDAD

Teoría esbozada por Sanford Grossman³⁵ y Oliver Hart³⁶, que se relaciona o toma los elementos de las otras aproximaciones, así manifiesta:

La aproximación de los derechos de propiedad tiene características comunes con cada una de las aproximaciones... Está basada en el comportamiento maximizador (con la aproximación a la neoclásica); enfatiza cuestiones de incentivos (como la aproximación del Agente Principal); enfatiza los costos de contratación (como la aproximación de los costos de transacción); trata a la empresa como formato estándar de contrato (como la aproximación de la empresa como nexo de contratos); y confía en la idea de que el dueño de una empresa tiene derecho de modificar a los miembros de la empresa: el dueño tiene el derecho de decidir quién usa los activos de la empresa y quién no...³⁷

Esta teoría trata de explicar el límite de la firma, comprendida ésta como aquella que posee activos (maquinas, inventarios, etc.) bajo un contrato de propiedad común. Los supuestos básicos de esta teoría son costos de transacción y existencia de contratos incompletos, por lo que se enfoca en dos tipos de derechos contractuales: los que denomina específicos y los que denominan residuales.

Los derechos específicos son aquellos que pueden ser establecidos en los contratos, no obstante, siendo imposible tener un contrato completo o enlistar todos los derechos bajo todas las posibles situaciones, aparecen los derechos residuales, que son aquellos que no están bajo el control de las partes, pues quedan bajo circunstancias no delimitadas, debido a la racionalidad limitada, supuesto también de esta teoría. Por propiedad de activo se entiende entonces a la posesión de derechos residuales y por ende el control de los mismos. Entendido así, la firma uno comprará la firma dos cuando el incremento de la productividad de la gestión de la firma uno es superior a la pérdida de productividad de la gestión de la firma dos³⁸.

³⁵ Economista estadounidense que ha desarrollado importantes aportes dentro de la Economía en estudios sobre derechos de propiedad, estructura corporativa entre otros.

³⁶ Profesor de Economía de la Universidad de Harvard, ha escrito principalmente sobre teoría de contrato, teoría de la firma, finanzas corporativas y Derecho y Economía. Tomado de <http://scholar.harvard.edu/hart/home>, consultado el 25 de septiembre de 2009.

³⁷ HART, Oliver, *Una perspectiva desde la Teoría de la Empresa*, Editorial Themis 46, Revista de Derecho, página 11.

³⁸ GROSSMAN, Sanford J., y HART, Oliver D., *The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration*, Journal of Political Economy 94(4), 1986, página 691-719.

Por su parte, los derechos residuales ex post de control van a ser importantes porque, a través de su influencia en el uso de los activos, afectarán el poder de negociación ex post y el reparto del excedente ex post en una relación.

Para esta teoría, el control de los derechos residuales influye en los incentivos de inversión de las empresas, pues si la firma 1 compra la firma 2, los directivos de la segunda estarán sometidos a los de la primera y viceversa. El ejemplo de Hart referente a GM y Fisher, explica claramente esta postura³⁹.

En resumen, estos autores definen a la empresa como un conjunto de activos físicos bajo un contrato de propiedad común, por lo que es una institución propensa al apareamiento de free-riders, pues cuando existen muchos propietarios, pierden el incentivo en el monitoreo y control de los activos.

Parafraseando a Hart, las conclusiones de esta teoría serían las siguientes: a) Los activos altamente complementarios deberían estar bajo la propiedad de una sola empresa, contrario sensu, activos independientes deberán ser propiedad de distintas empresas; b) Una nueva empresa debería ser creada cuando hay un incremento notable en el control de la periferia y un administrador central, pues los problemas de asalto serían más evidentes, c) La adquisición de activos físicos deviene en un control sobre los activos humanos.

1.2. ALGUNAS REFLEXIONES JURÍDICAS SOBRE LAS TEORÍAS ECONÓMICAS

Para efectos del presente trabajo, es importante delimitar el ámbito de estudio, puesto que las teorías económicas usan el vocablo firma o empresa como sinónimos, mientras que, para el mundo jurídico, el concepto de empresa y sociedad conllevan acepciones distintas.

³⁹ HART, Oliver, *Una perspectiva económica sobre la teoría de la empresa*, título original An economist's perspective of the Theory of Firm, Columbia Law Review, 1986, traducción de Mariela Pérez-Costa, Editorial Themis, <file:///C:/Users/Cecilia/Downloads/Dialnet-UnaPerspectivaEconomicaSobreLaTeoriaDeLaEmpresa-5110439.pdf>, página 9.

Esta idea es bien recogida por Zegers Ruiz-Tagle⁴⁰, cuando sostiene que:

... la identificación entre empresario y sociedad es posible, pero no entre empresa y sociedad. La relación conceptual entre empresa y sociedad es la existente entre objeto y sujeto, entre contenido y continente, entre sustancia y forma. La sociedad es una de las formas jurídicas que puede dar continente a esa sustancia o contenido dinámico que es la empresa. Lo es cuando el empresario ha adoptado la estructura societaria, pero no cuando explota su empresa a título individual, hipótesis frecuente. Resulta de todo lo anterior que puede haber empresa sin sociedad correlativa, pero no puede haber sociedad comercial sin una empresa que le proporcione contenido y razón de ser. La alteridad entre ambos entes se pone de manifiesto cuando, por ejemplo, la explotación empresarial marcha satisfactoriamente, en tanto que la sociedad sujeta de dicha explotación padece de serios conflictos internos por desinteligencia entre los socios⁴¹.

De lo dicho, el término empresa es el continente mientras que la sociedad es el contenido, pues por empresa debemos entender al conjunto de factores de producción coordinados, cuya función es producir y cuya finalidad viene determinada por el sistema de organización económica en el que la empresa opera⁴². De las teorías económicas, al concepto de empresa le son aplicables todas sus reflexiones, pues son formas de organización que conllevan jerarquías y trabajo en equipo. Por su parte, la definición de sociedad, desde el punto de vista jurídico, comprende aquel contrato en virtud del cual dos o más personas unen sus capitales e industria para emprender en una actividad mercantil y obtener ganancia o soportar las pérdidas, para lo cual se crea la ficción de la personalidad jurídica, como un limitante de la responsabilidad de los propietarios del capital. En conclusión, toda sociedad es empresa, pero no toda empresa es sociedad.

El Derecho en general y particularmente el Derecho Civil, se ha preocupado en analizar, en primer lugar, la naturaleza jurídica de la persona jurídica⁴³; y luego,

⁴⁰ Abogado graduado en la Pontificia Universidad Católica de Chile y Master en Laws en la Facultad de Derecho de The University of Michigan, miembro del Directorio de Gobierno Corporativo y docente en temas de Gobierno Corporativo.

⁴¹ ZEGERS, Ruiz-Tagle, Matías, *Manual de derecho de sociedades*, Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, Chile, 2015, página 29.

⁴² Enciclopedia de Economía, <http://www.economia48.com/spa/d/empresa/empresa.htm>

⁴³ Recordemos que la persona jurídica es un centro de imputación de derechos y obligaciones, por disposición de la ley y que muchas corrientes han tratado de explicar por qué de la existencia de personas jurídicas. Las

el Derecho Societario⁴⁴ ha buscado comprender la naturaleza jurídica de la sociedad⁴⁵. Para explicar la naturaleza jurídica de la sociedad se han hecho presentes varias corrientes como la contractual, la del acto colectivo, la de la institución, la del negocio jurídico, entre otras.

De lo dicho, las teorías jurídicas tratan de explicar la existencia de la persona jurídica, solamente desde esa perspectiva y buscan justificar su existencia como un ente que se interrelaciona con personas naturales dentro del mundo del Derecho, olvidando las interrogantes del para qué existe y el por qué las personas naturales dejarían de actuar como tales para formar personas jurídicas⁴⁶ o el por qué constituir una sociedad para emprender una actividad económica.

De lo analizado desde el punto de vista económico, podemos concluir que las corrientes económicas al analizar la naturaleza de la firma, apuntan precisamente a ésta última interrogante; y entonces, haciendo un parangón con el punto de vista jurídico, la conclusión sería que lo que las corrientes económicas han tratado de explicar es el elemento de la causa dentro del contrato de sociedad.

Para comprender mejor esta explicación, partiremos de la corriente jurídica que concibe a la sociedad como un contrato (entendiendo empresa como sinónimo de compañía o sociedad⁴⁷); y, en tal virtud necesariamente nos anclaremos en las concepciones legales contempladas tanto en la norma argentina como ecuatoriana.

más formas corrientes son la de la ficción (recogida en la legislación ecuatoriana), la teoría organicista de Savigny, entre otras.

⁴⁴ Entendido éste como una rama del derecho privado y del derecho mercantil, siendo el conjunto de normas que regulan las sociedades y los contratos asociativos en las formas y tipos societarios contemplados en el ordenamiento jurídico.

⁴⁵ Asimismo, se han esbozado muchas corrientes, pues luego de aceptar la existencia de personas jurídica, se desarrolló el concepto de sociedad, tratando de explicar también la naturaleza jurídica de esta figura, pues se discute si es un contrato de sociedad, un acto jurídico multilateral, un negocio jurídico, entre otras.

⁴⁶ El artículo 564 del Código Civil ecuatoriano define a la persona jurídica como una persona ficticia capaz de adquirir derechos y obligaciones. Por su parte el Código Civil y Comercial argentino, en su artículo 141 define a la persona jurídica como todos los entes a los cuales el ordenamiento jurídico les confiere aptitud para adquirir derechos y contraer obligaciones para el cumplimiento de su objeto y los fines de su creación.

⁴⁷ Para efectos del presente trabajo se entenderá empresa como sinónimo de compañía, dejando en claro que desde el punto de vista de económico, empresa es una acepción mucho más amplia. Según el Diccionario de Economía y Finanzas, una empresa es una unidad de control y decisión que utiliza diferentes insumos para producir bienes o servicios. ... La gestión de la empresa, que antiguamente casi sin excepción correspondía al empresario, se encuentra ahora siempre en manos de un cuerpo organizado de empleados especializados, la gerencia, salvo en los casos de empresas pequeñas o de características muy especiales. ... La empresa privada es la unidad esencial de una economía de mercado. Es un ente que trata de maximizar sus beneficios planificando sus acciones y estudiando la forma de seleccionar sus insumos y sus productos de modo de obtener la mayor eficiencia en sus actividades. Dicha eficiencia productiva se mide en términos concretos por la

La compañía es una persona jurídica tanto en la legislación ecuatoriana como en la argentina. La primera la define en el artículo 1957 del Código Civil como “... *un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común, con el fin de dividir entre sí los beneficios que de ello provengan*” y en el artículo 1 de la Ley de Compañías⁴⁸, como: “...*aquél por el cual dos o más personas unen sus capitales e industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades*”; mientras que para Argentina, el artículo 1 de la Ley de Sociedades Comerciales (Ley 19.550), establece que “*Habrá sociedad comercial cuando dos o más personas en forma organizada, conforme a uno de los tipos previstos en esta Ley, se obliguen a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios participando de los beneficios y soportando las pérdidas*”.

En virtud de los artículos citados, podemos concluir que la compañía, está conformada, por lo general, por dos o más voluntades⁴⁹, lo que implica necesariamente una relación entre ellas, a quienes se denomina socios o accionistas dependiendo del tipo societario. Estas voluntades unidas tienen como objeto fundamental emprender actividades mercantiles para obtener ganancias o pérdidas que serán disfrutadas o soportadas por todos los socios en proporción al capital aportado; por lo tanto, una vez expresada dicha voluntad en un contrato social, el siguiente desafío es emprender en la actividad mercantil para obtener ganancia.

Dada la perspectiva contractual que mantienen las dos legislaciones citadas, al ser la sociedad concebida como un contrato, éste debe contener los elementos de validez comunes a todo contrato, a saber: capacidad, objeto lícito, causa lícita, consentimiento libre de vicios y solemnidades o formalidades exigidas por la ley.

Tratando de establecer un nexo relacional entre las teorías económicas y jurídicas, podríamos decir que lo que han estudiado las primeras, es la causa del

ganancia, aunque esta última puede provenir, en condiciones de competencia imperfecta, de muchos otros factores. Las empresas son, por lo tanto, unidades de decisión que efectúan elecciones económicas.

⁴⁸ Registro Oficial No. 312, 05 de noviembre de 1999, última reforma 12 de septiembre del 2014.

⁴⁹ Se debe indicar que en el derecho argentino existen las sociedades unipersonales, sea por conversión tras retiro de socios o inicialmente creando el estatuto a partir de la voluntad unipersonal. En Ecuador, en cambio, la reducción del número de socios a uno solo es causal de disolución, no existe la posibilidad de compañías con un solo socio o accionista al amparo de la Ley de Compañías; sin embargo, existe la figura de la Empresa Unipersonal de Responsabilidad Limitada que tiene ley propia.

contrato de sociedad, que ha sido analizado por el mundo jurídico al tratar en primer lugar de definir la causa en los contratos en general; y, luego la causa en el contrato de sociedad.

Para el efecto, se analizará la teoría de la causa desde el punto de vista jurídico, entendida esta como un elemento de validez de todo acto jurídico, que trae consigo varios problemas en su definición, como veremos a continuación:

- a. **Causa eficiente**, como el elemento generador productivo del efecto, se afirma así que la fuente de las obligaciones son las causas eficientes.⁵⁰
- b. **Causa final**, objetivo de lo que se hace. Fin inmediato o invariable de un acto, o sea, el fin próximo que determina la voluntad para obrar y que siempre es posible encontrar en la estructura misma del contrato.
- c. **Causa motivo u ocasional**, está constituida por el fin lejano y variable de un acto y es de carácter estrictamente personal y psicológico, es el móvil, la razón que lo impulsa a celebrar un acto o contrato en determinadas circunstancias⁵¹.

El problema en la determinación de la causa es harto complejo, incluso se ha sugerido la abolición de esta institución, bien porque poco aporta en la teoría de los contratos; o bien, porque la causa se confunde con el objeto. No obstante existen las corrientes que defienden la presencia de la causa como uno de los elementos de validez del contrato, por lo que vale la pena mencionar las corrientes más relevantes.

1.2.1. La doctrina clásica o causalista.-

Tiene como sus principales exponentes a Jean Domat⁵², y Robert Pothier⁵³, que influyeron en la concepción del Código Civil Francés, que incorporó la causa como un elemento de existencia y validez del contrato, junto con el consentimiento, la capacidad y el objeto⁵⁴.

⁵⁰ Vial del Río, Víctor, Ob. Cit., página 189.

⁵¹ Ghersi, Carlos, Alberto, *Contratos Civiles y Comerciales, Partes General y Especial*, Tomo I, Cuarta Edición, Editorial Astrea, Buenos Aires, Argentina, 1998, página 117.

⁵² Jurista francés (1625-1696), de corte civilista, quien efectuó varios estudios sobre el contrato, las leyes, entre otros temas.

⁵³ Jurista francés (1699-1772), de corte civilista, efectuó estudios sobre Derecho Civil que sirvieron de base para la redacción del Código Civil Francés, fuente luego de muchos de los códigos civiles latinoamericanos.

⁵⁴ Alterini, Atilio Ob. Cit., página 66.

Para esta corriente existe una causa de las obligaciones emanadas del contrato, por lo tanto parte de la distinción entre la causa y el motivo, careciendo éste último de importancia pues son los motivos personales de las partes, que se manejan en el fuero interno de cada persona, en tal virtud son diferentes de acuerdo a las circunstancias pues tiene un carácter eminentemente subjetivo.

La causa eficiente genera la existencia del acto jurídico; mientras que la causa fin o causa final, es inherente a toda obligación e igual en contratos iguales. La causa, es el fin en razón de la cual una parte celebra el acto jurídico, es la consideración que determina a la parte a obligarse. Es el fin directo e inmediato que la persona desea obtener al contraer la obligación. Esta causa va inserta en el contrato mismo, constituyendo un elemento esencial de él y siempre es la misma para cada especie de contrato.

1.2.2. La doctrina anticausalista

La doctrina anticausalista rechaza el valor práctico de la causa final, por entender que dichos objetivos pueden obtenerse acudiendo a otro elemento de los contratos, como el objeto. Sus principales defensores son Antonio Ernest⁵⁵, Planiol, Laurent, Baudry-Lacantinerie⁵⁶, Spota⁵⁷, entre otros, quienes sostienen que la causa entendida bajo la teoría causalista, (causa fin) es falsa, por cuanto el Derecho Romano no conoció en términos generales la teoría de la causa, como erradamente manifiesta el jurista francés, Domat, anterior a Pothier, quien creó la teoría de la causa, fundado en la mala interpretación de un texto romano: Pothier, la repitió y de ahí la tomaron el Código Francés y todos los códigos modernos⁵⁸.

Para esta teoría, la causa es una noción falsa e inútil por cuanto puede obtenerse el mismo resultado mediante la regulación del objeto como elemento del acto jurídico. Es falsa, porque en los contratos bilaterales, una obligación no puede ser causa de la otra, ya que ambas nacen al mismo tiempo, en los contratos reales

⁵⁵ Claro, Solar, Luis, *Explicaciones de Derecho Civil y Comparado Volumen V*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago de Chile, 1979, página 318, manifiesta igualmente, que el primer anticausalista, fue el belga Ernest, quien en 1826, en una tesis doctoral, La causa, ¿es una condición esencial para la validez de las convenciones?, recomendó que se suprimiera del Código Civil belga, los textos referentes a la causa, como a la fecha lo ha hecho Alemania y Suiza. Fue posteriormente, Laurent, quién la traería con la altura de su gran autoridad.

⁵⁶ Alessandri, Arturo, *Derecho Civil, De los contratos*, Ob. Cit. página 55.

⁵⁷ Alterini, Atilio Aníbal, y otros, Ob. Cit. página 68.

⁵⁸ Alessandri, Arturo, *Derecho Civil...*, Ob. Cit. página 55.

la entrega de la cosa no es la causa fin sino la causa fuente; y es inútil, porque confunde causa con objeto, en los contratos reales llama causa a la forma del negocio jurídico y en los contratos gratuitos, confunde causa con consentimiento⁵⁹. Ghersi⁶⁰ indica que si la causa en obligaciones contractuales a título oneroso es la que cada una de las partes debe a la otra, se confunde indudablemente con el objeto y no tiene sentido hablar de dos elementos distintos.

1.2.3. Teorías Neocausalistas:

Surge en oposición a la teoría anticausalista y coinciden en la tesis causalista en el sentido de que se debe mantener la causa como elemento del contrato, distinto al objeto. Sin embargo difieren en lo que se debe entender por causa, recordando que para los causalistas clásicos, la causa aparece limitada, pues no permite entrar al motivo subjetivo, de manera que resulta casi imposible concebir la noción de causa ilícita.

Henri Capitant desarrolló esta doctrina en 1923 y fue seguido por Louis Josserand, George Ripert, Mazeud, Borda, López de Zavalía, Alterini, entre otros. Los autores de esta corriente no mantienen un criterio unánime al referirse a la causa, la aceptan, pero se mantienen acepciones diferentes en su entorno⁶¹.

Las subcorrientes más destacadas son la subjetivista, la objetivista y la sincrética o dual. Los primeros⁶² apegados a la teoría de la causa tradicional o clásica; y, los segundos, según los cuales, el concepto de causa se vincula a la voluntad de las partes, siendo por lo tanto una causa para cada acto en particular y por ende variable.

Finalmente, autores como Borda, parecen ser más conciliadores al momento de definir la causa, se inclinan por el concepto subjetivo de la causa, sin llegar a extremismos inútiles, como él mismo lo manifiesta, y concluye:

⁵⁹ Pizarro; Ramón y Vallespinos, Carlos, Ob. Cit. página 175.

⁶⁰ Ghersi, Carlos, Ob. Cit. página 121.

⁶¹ Pizarro, Ramón y Vallespinos Carlos, Ob. Cit., 176.

⁶² Representantes de esta corriente son Mazeud, Díez-Picazo, Busso, Lafaille, Cazeaux siendo lo más destacable que el papel protagónico que se asigna, en el plano causal, a los móviles subjetivos, a los motivos determinantes concretos, individuales y variables, cuando ellos sean determinantes del acto, están debidamente exteriorizados y, en el caso de los negocios bilaterales, sean aceptados por la otra parte. (Pizarro y Vallespinos, Ob. Cit. Página 176.

Entendemos que la causa está integrada por todo lo que ha sido determinante de la voluntad del contratante siempre que esa finalidad esté incorporada expresa o implícitamente al acto mismo. Por consiguiente, abarca: a) la contraprestación, o sea, el objeto del acto, que en los contratos bilaterales queda comprendido dentro de la idea de causa, como es el fin primero por el cual se contrata; b) los fines o móviles mediatos o personales y, por tanto, eminentemente subjetivos, con tal de que esos móviles integren expresa o implícitamente la declaración de voluntad o sean conocidos por la otra parte y, atentas las circunstancias, deban ser tenidos como fundamento de la volición; c) en los actos gratuitos, la causa será el ánimo liberal y, además, la razón inmediata por la cual esa liberalidad se hace ...⁶³

El Código Civil y Comercial argentino define la causa en su artículo 281, cuando manda: *“La causa es el fin inmediato autorizado por el ordenamiento jurídico que ha sido determinante de la voluntad. También integran la causa los motivos exteriorizados cuando sean lícitos y hayan sido incorporados al acto en forma expresa, o tácitamente si son esenciales para ambas partes”*; por su parte, el Código Civil ecuatoriano en su artículo 1483 manda: *“No puede haber obligación sin una causa real y lícita; pero no es necesario expresarla. La pura liberalidad o beneficencia es causa suficiente. Se entiende por causa el motivo que induce al acto o contrato; y por causa ilícita la prohibida por ley, o contraria a las buenas costumbres o al orden público...”*.

De tal forma podemos decir que el Código Civil y Comercial argentino tanto como el Código Civil ecuatoriano siguen la teoría causalista, primero porque ambos admiten la causa como un elemento de validez del contrato; y, segundo porque ambos acogen la acepción de causa final dentro de sus respectivas legislaciones, aunque en la redacción de la norma ecuatoriana ha sido objeto de algunas interpretaciones.

Analizadas las corrientes de la causa en los contratos en general, es preciso analizar la causa en el contrato de sociedad y de alguna manera tratar de encontrar este justificativo en las teorías económicas referidas al inicio del presente capítulo.

⁶³ Borda, Guillermo, Ob. Cit., página 87.

De las normas citadas referentes a los conceptos de sociedad tanto para la legislación argentina como ecuatoriana, cuando se analiza la causa en el contrato de sociedad hay que hacer referencia al fin que tienen los contratantes, esto es, repartirse entre sí los beneficios que provengan del hecho de poner una cosa en común y emprender actividades mercantiles. Sin el propósito de repartirse los beneficios entre los socios no puede haber contrato de sociedad⁶⁴ y toda sociedad que no persiga la percepción de beneficios no es verdaderamente una sociedad.

Retomando los artículos citados que definen a las sociedades, podemos encontrar los siguientes elementos coincidentes:

- La sociedad es un contrato.
- Las partes realizan aportes o unen sus capitales o industrias.
- Destinan sus aportes a la producción o intercambio de bienes o servicios.
- Participan de los beneficios y pérdidas.

Tomando en cuenta que estamos frente a legislaciones que aceptan la causa como uno de los elementos de validez del contrato, la causa dentro del contrato de sociedad, desde el punto de vista económico, será participar de los beneficios que ésta pueda arrojar, a través de emprender en una actividad mercantil.

De lo analizado a lo largo de este capítulo, encontramos que la norma referente al concepto de sociedad, recoge dos elementos de las teorías económicas esbozadas en el inicio. La primera la toma de la Teoría Neoclásica, pues si el fin es repartirse los beneficios generados por una sociedad, entonces dicha norma parte de considerar al ser humano como un ente racional, quien busca maximizar su utilidad a través de la sociedad. Debe asimismo atribuirse a esta norma su relación con la Teoría Neoclásica, pues toma a la sociedad como un agente económico productor de bienes y servicios.

Sin embargo, el alcance de la norma no debe ni puede quedar ahí, pues si bien la causa inmediata de la sociedad es participar de los beneficios, hay una causa mediata que es la de reducir los costos de transacción mediante el aporte de capitales e industrias, de ahí que la legislación establezca los mínimos legales que

⁶⁴ Para entender esta afirmación, es imprescindible tomar en cuenta el contexto del trabajo de investigación, así éste toma como núcleo de análisis, las sociedades mercantiles con finalidad de lucro, pues el fin en las sociedades sin fin de lucro, probablemente tendrá una causa totalmente distinta.

debe contener un contrato de sociedad para minimizar los riesgos oportunistas de tantas relaciones de agencia como se encuentren en dicho contrato de sociedad.

De esta manera la causa del contrato de sociedad se circunscribe tanto en la Teoría Neoclásica como en la Teoría Institucional de Coase, Williamson y North, pues con la unión de capitales e industrias se pretende reducir costos de transacción.

En conclusión, sin pretender agotar el análisis de la causa en este estudio, la causa del contrato de sociedad, desde el punto de vista económico, es la maximización de utilidades de los socios, mediante la reducción de costos de transacción (causa inmediata y medita respectivamente), por lo tanto deberá ser lo más completo posible, de ahí que la norma regula no solo su forma sino su contenido, estableciendo los mínimos requeridos en un contrato y dejando a las partes la posibilidad de efectuar los ajustes que sean necesarios, pues lo referente a la sociedad está en el ámbito del derecho privado, cuyo principal dogma es “*está permitido, todo lo que no está prohibido*”.

Finalmente, el análisis sobre la firma efectuado en la primera parte de este capítulo permite situarnos en la comprensión de lo que este concepto abarca, esto es, una estructura organizacional que busca reducir costos de transacción, así, desde la literatura económica se llega a literatura jurídica, en dos conceptos que se complementan y convergen en la definición de un contrato de sociedad. De ahí, por un lado comprendemos de dónde vendrán las relaciones de agencia (analizadas en el capítulo II); y, por otro, ubicando los intereses del principal (a través de la causa), observamos que la norma se constituye para los economistas, en una herramienta de incentivos e incluso de reducción o aumento de costos, que deberán ser analizadas a la luz del Análisis Económico del Derechos, brindando soluciones eficientes, siempre y cuando sean bien empleadas.

CAPITULO II

LAS RELACIONES DE AGENCIA EN LA FIRMA

En el capítulo I hemos analizado las teorías tanto económicas y su parangón con las teorías jurídicas que tratan de alguna manera de explicar el por qué las personas naturales crearían compañías como agentes económicos que interactúan en el mercado influyendo en el funcionamiento del mismo, siendo además un mecanismo alterno al sistema de precios de la Teoría Clásica.

De las referidas teorías, se extrajo como conclusión preliminar que la naturaleza de la firma básicamente se centra en la reducción de costos de transacción y maximización de beneficios dentro de una entidad de gobernanza en la que interactúan personas en relaciones de jerarquía y mando, lo que dentro del mundo jurídico podría corresponder a la búsqueda de ganancia al menor costo. Esta conclusión nos permite entender la importancia del estudio de las relaciones de agencia dentro de la empresa o la firma.

Bajo esa perspectiva inicial y sobre todo con fundamento en las teorías que parten de los costos de transacción en su más amplia acepción (costos de negociación, pero también de administración), aparece el concepto de relación de agencia, como un costo de transacción que deberá ser analizado por las empresas al momento de ser creadas.

El presente capítulo analiza la definición y naturaleza de la relación de agencia en general, con énfasis en la relación de agencia entre los directivos y administradores, en particular; incluyendo los conflictos que giran a su alrededor, para ello, la Nueva Economía Institucional aporta con la noción de relación de agencia, toda vez que incorpora esquemas de gobernanza y jerarquía en su análisis.

2.1. INTRODUCCIÓN SOBRE RELACIÓN DE AGENCIA

La relación agente – principal es aquella en virtud de la cual el principal delega a sus agentes, facultades y atribuciones con el objeto de salvaguardar los intereses del principal, así Michael Jensen y William Meckling definen a la relación de agencia como un contrato por el cual una o más personas (el principal) contrata

a otra (el agencia) para llevar a cabo un servicio en su nombre que incluye delegación en la toma de decisiones hacia el agente⁶⁵. Afirman que ambas partes son maximizadoras de utilidad lo cual hace suponer que el agente no siempre actúa en beneficio del principal, sin perjuicio de las medidas que podría tomar el principal que eviten este conflicto.

La relación de agencia puede entenderse a partir de la denominada *trust* o *agency* de donde se deriva la *fiduciary relationship* o relación fiduciaria, figura propia del derecho anglosajón que no puede ser confundida con la fiducia mercantil en el derecho romano y sus extensiones al derecho latinoamericano, pues la fiducia mercantil responde a la figura de un verdadero encargo fiduciario.

Sabogal Bernal⁶⁶ recoge una importante definición de *agency* y *trust* que por su claridad, se recoge a la letra:

... Una relevante definición de “Agency” en la tradición jurídica norteamericana la podemos encontrar en la sección §1.01 de los “Restatements (third) of Law of Agency” (2006) elaborado por el “American Law Institute” (ALI) en donde se lee «Agency is the fiduciary relationship that arises when one person (a `principal´) manifests assent to another person (an `agent´) that the agent shall act on the principal’s behalf and subject to the principal’s control, and the agent manifests assent or otherwise consent so to act» ... A efectos de su mejor comprensión, podemos afirmar que la “Agency” equivale a lo que en el civil-law se conoce genéricamente como “Representación”, y más específicamente como “Contrato de Mandato” con o sin representación, y por tanto, no debe traducirse como “agencia” –tal y como frecuentemente ocurre en la doctrina de lengua castellana–: Cfr. Hineirosa (2008), pp. 517-518.

⁶⁵ JENSEN, Michael; MECKLING, William, *Theory of the firm*, Universidad de Rochester, 1976, página 4, tomado de Journal Finance Economics, página web: https://ac.els-cdn.com/0304405X7690026X/1-s2.0-0304405X7690026X-main.pdf?_tid=6dc8cc92-9272-4265-af3a-07de52ed4822&acdnat=1521301141_f630cbac8d8b0aa15be1236804600399, consultado el 17 de marzo de 2018.

⁶⁶ Abogado de la Universidad Externado de Colombia, con Especialización en Derecho Comercial de la misma Universidad, Master en Derecho de Empresa de la “*Università degli Studi di Genova*” (Italia), Diploma de Estudios Avanzados (DEA) de la Universidad Complutense de Madrid (España) y doctorando en Derecho Mercantil en la misma Universidad.

... Si bien no hay una definición oficial de “Trust”, ni tampoco una definición doctrinal pacíficamente aceptada, pueden destacarse las aproximaciones que han sido presentadas por el “American Law Institute” (en derecho norteamericano) y el Convenio de la Haya (aceptada como referencia relevante en el Reino Unido, toda vez que allí se ha ratificado el Convenio): Cfr. béraudo y tirard (2006), pp. 45-51. el “Restatement (Third) of Trust” sección §2, dice: «A trust (...) is a fiduciary relationship with respect to property, arising for a manifestation of intention to create that relationship and subjecting the person who holds title to the property to duties to deal with it for the benefit of charity or for one or more persons, at least one of whom is not the sole trustee» ... el Art. 2 del Convenio de La Haya de 1 de julio de 1985 sobre la Ley aplicable al Trust y a su reconocimiento, dice lo siguiente: «A efectos de este convenio, el término “trust” se refiere a las relaciones jurídicas creadas –por acto inter vivos o mortis causa– por una persona, el constituyente, mediante la colocación de bienes bajo el control de un trustee en interés de un beneficiario o con un fin determinado. El trust posee las características siguientes: a) los bienes del trust constituyen un fondo separado y no forman parte del patrimonio del trustee; b) el título sobre los bienes del trust se establece en nombre del trustee o de otra persona por cuenta del trustee; c) el trustee tiene la facultad y la obligación, de las que debe rendir cuenta, de administrar, gestionar o disponer de los bienes según las condiciones del trust y las obligaciones particulares que la ley le imponga. El hecho de que el constituyente conserve ciertas prerrogativas o que el trustee posea ciertos derechos como beneficiario no es incompatible necesariamente con la existencia de un trust.» (Versión en castellano publicada en el sitio Web oficial de la “Hague Conference on Private International Law” (Hcch)⁶⁷.

De lo dicho, una relación fiduciaria nace de la confianza por la cual una persona delega facultades a otra, dando paso a la aparición de costos de monitoreo y control, entre otros. En conclusión, aquel que se encuentre en una relación de confianza tiene a su vez el derecho general de fidelidad y lealtad.

En otras palabras, la noción de *agency* o agencia del derecho anglosajón implicar aquella relación, creada ya sea por contrato expreso o implícito o por ley, mediante el cual una parte (llamada el principal o constituyente) delega la

⁶⁷ SABOGAL, Bernal, Luis Fernando, *La relación administrador-sociedad*, Universidad Externado de Colombia, 2010, <http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/viewFile/405/385>, consultado el 25 de mayo de 2017.

transacción de un negocio legal o la autoridad para realizar ciertos actos por él o en relación con sus derechos o propiedad, con más o menos poder discrecional, a otra persona (llamada el agente, abogado, apoderado o delegado) que se compromete a administrar el asunto y darle una cuenta del mismo⁶⁸.

Así mismo partiendo de la teoría de los contratos incompletos de Hart, podemos indicar que no existe un contrato que pueda prever todas las situaciones dentro de una relación; en tal virtud, aparecen derechos residuales, en los cuales definiciones normativas puedan ayudar con la reducción de costos de transacción.

En virtud de lo dicho, la relación de agencia deriva en un intercambio de derechos de propiedad, que han sido analizados a la luz del derecho, mismos que podríamos concebir como las obligaciones recíprocas que contraen las partes, esto es, tanto del administrador para con la sociedad y viceversa, por ejemplo.

Con la consideración descrita y para encontrar el alcance de la relación de agencia, cabe discutir entonces qué tipo de obligaciones son aquellas podría asumir el agente y cuáles son las obligaciones que se generan de la referida relación.

En cuanto al tipo de obligaciones, la norma ha previsto, entre otras, las denominadas obligaciones de medio o resultado, tema que influye en el análisis de alcance de responsabilidad.

Las obligaciones de medio consisten simplemente en el desenvolvimiento diligente por parte del obligado de una determina actividad o conducta prevista como objeto de la prestación. Resulta indiferente, al objeto del cumplimiento correcto de la obligación, que dicha actividad llegue a fructificar o no en cierto objetivo o resultado palpable, al que tendencialmente se dirige, pero cuya consecución no resulta esencial en este tipo de obligaciones. Dicho en otras palabras, el resultado es indiferente para el principal, siempre el agente demuestre actuó con el nivel de diligencia debida.

Por su parte, la obligación de resultado exige al agente la obtención de un determinado efecto o consecuencia práctica. No basta, en tales casos, con que el agente despliegue la actividad en condiciones normales para llegar al resultado

⁶⁸Tomado de Law Dictionary, <https://thelawdictionary.org/agency/>, consultado el 15 de junio de 2018.

esperado, sino que además tal resultado debe alcanzarse con éxito para entender satisfecho el interés del principal y sea así cumplida así la obligación⁶⁹.

La distinción entre obligaciones de medio y resultado es relevante, pues repercute en establecer quién debe asumir el riesgo ante una situación adversa no imputable a ninguna de las partes. Así en la obligación de medio, el riesgo recae sobre el principal, pues el agente solamente deberá actuar con un grado de diligencia impuesto por la misma norma y solo responderá en caso de que no haya obrado como tal.

El otro punto de análisis, consiste en establecer los deberes que se derivan de la relación de agencia, para lo cual se tomará en cuenta los denominados deberes fiduciarios. Ribstein, profesor de derecho en la Universidad de Chicago fallecido el año 2011, sostiene que los deberes fiduciarios están diseñados para compensar la incapacidad del propietario para observar, evaluar y disciplinar directamente el desempeño del controlador⁷⁰. La relación fiduciaria nace cuando hay una delegación general de facultades y ha sido aplicada en el ámbito societario puntualmente en la relación de administradores y accionistas, cuando el primero no tiene la calidad de administrador y accionista al mismo tiempo, pues se considera que una de las formas de mitigar los efectos negativos de la relación de agencia, consiste en que el agente sea también propietario del capital.

Los deberes fiduciarios son los deberes que debe cumplir y observar, aquella persona que ha sido sujeto de una relación de confianza, y en tal virtud, sobre ella se encuentran depositados los intereses de terceros.

En virtud de lo manifestado, la relación fiduciaria se presentará cuando una persona confíe sus intereses en otra. Suecún indica que principalmente son tres los deberes fiduciarios o de confianza que debe cumplir el agente: debida diligencia,

⁶⁹FERRER Vanrell, María Pilar, *Obligaciones y contratos: la relación obligatoria*, Editorial Dykinson, Madrid – España, 2008, página 36

⁷⁰RIBSTEIN, Larry, *The structure of the fiduciary relationship*, Illinois Law and Economics Working Papers Series Working Paper No. LE03-003, enero, 2003, http://papers.ssrn.com/pape.tar?abstract_id=397641, página 10.

buena fe y lealtad⁷¹; mientras que Veiga⁷² expone de forma más amplia los mismos, esto es, lealtad, fidelidad, diligencia, profesionalidad, atención, prudencia, vigilancia, secreto e información con base en la buena fe. Ribas, recoge una idea de estos deberes, cuando sostiene:

Las relaciones entre los deberes de lealtad y de buena fe se observa mediante un sistema de círculos concéntricos a través de los que se establecen conexiones de jerarquía y especialidad entre los distintos deberes de conducta. El círculo más amplio está presidido por el deber de buena fe, que rige en el ordenamiento en general y en el Derecho privado, en particular. En un círculo más reducido, aparece el deber de diligencia, que gobierna la contratación en general. El siguiente paso se condensa en las relaciones de colaboración, respecto de las cuales les son exigibles un deber de fidelidad genérico. El deber de fidelidad se desdobra en dos deberes específicos, el deber de cuidado del interés ajeno aplicable a la generalidad de las relaciones de colaboración y el deber de lealtad, de obligado cumplimiento sólo para la categoría de relaciones de gestión⁷³⁷⁴.

En cuanto al análisis y desarrollo de los deberes fiduciarios, por ser propios de cualquier relación de agencia y por ende de la relación de agencia entre directivos y socios, se los tratará en el referido apartado.

2.2. CAUSAS, PROBLEMAS Y SOLUCIONES GENERALES AL PROBLEMA DE LA RELACIÓN DE AGENCIA

Dentro de la relación de agencia, es importante identificar las causas que pueden generar un conflicto, pues si bien cada sujeto de la relación busca maximizar sus propios intereses, ésta no es la única causa que puede distorsionar el

⁷¹ SUESCÚN, De Rosa, Felipe, *The business judgment rule en los Estados Unido: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva*, Número 127 Universitas, 341-371, Colombia, 2013, página 344.

⁷² VEIGA, Copo, Abel, *Responsabilidad de Administradores SAS: Deberes Legales, insolvencia y aseguramiento*, Editorial Universidad El Rosario, Argentina, 2014, página 10.

⁷³ Ribas determina la existencia y diferenciación entre relaciones de gestión y de colaboración, siendo las primeras una especie de las segundas. Se refiere a las relaciones de gestión como un tipo empírico que agrupa diversos tipos normativos (mandato, comisión, administración de sociedades) que presentan en común una misma causa o función económica y un mismo objeto). Sostiene que la relación de gestión encuentra su ubicación general en las denominadas relaciones de colaboración en la medida que estas relaciones, en un sentido amplio comparten las notas características del tipo empírico que ampara el deber de lealtad. En los contratos de colaboración una persona se compromete a desarrollar un comportamiento o prestación de hacer, dirigido a realizar determinada conducta en favor de otro, con el compromiso de procurar la promoción o defensa de sus intereses. La colaboración puede tener lugar en interés exclusivo del principal o en interés común. (RIBAS, Ferrer, Vicent, *El deber de lealtad del administrador de la sociedad*, Editor [Wolters Kluwer](#), Madrid, España, año 2011)

⁷⁴ RIBAS, Ferrer, Vicent, *El deber de lealtad del administrador de la sociedad*, Editor [Wolters Kluwer](#), Madrid, España, año 2011, página 25.

alineamiento de intereses. No es posible generalizar las causas potenciales de conflictos en las relaciones de agencia, no obstante, las que se encuentran más frecuentemente y que han sido destacadas por la literatura referente al tema, son:

- Conflictos de interés o intereses contrapuestos entre agente y principal.
- Asimetría de información entre el agente y principal, a decir de Hansmann y Kraakman:

...el núcleo del problema de agencia es que, dado que el agente en general tiene una mejor información que el principal sobre hechos relevantes de la compañía, el principal no puede, sin incurrir en costos adicionales asegurarse de que el desempeño del agente será el prometido⁷⁵.

- La selección adversa (o información oculta) nace por un problema de asimetría de información, en el cual el que va a contratar posee menos información de aquel que brinda el servicio; así, aplicado este concepto al ámbito societario, y principalmente a la relación de agencia entre socios y administradores, quienes serán candidatos al cargo de administración o dirección de una empresa querrán mostrar que están capacitados para el puesto y que sabrán responder frente a los propietarios del capital; no obstante, para la sociedad es un riesgo cada contratación que se presente de los administradores, pues existe un traslado de la discrecionalidad sobre recursos críticos, esto es la información y decisión la tiene el agente, y los resultados los sufre el principal.
- Comportamientos oportunistas o riesgo moral.
- Falta de ética del agente.

Los problemas de la relación de agencia, que se pueden resumir en que la confianza del principal puede ser traicionada por el agente, implican que el principal tendrá como misión conseguir que los intereses del agente se alineen a los suyos, lo cual generará una serie de costos para el principal. En virtud de lo dicho, Michael Jensen y William Meckling⁷⁶ concluyen en que siempre existirán costos derivados de la relación de agencia, que son:

- Costos de monitoreo del principal hacia el agente, esto es costos de supervisión.

⁷⁵ KRAAKMAN, Reinier, *The anatomy of corporate law*, Oxford University, Estados Unidos, 2004, página 21.

⁷⁶ JENSEN, Michael; y, MECKLING, William, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4

- Costos de vinculación al agente, tanto pecuniarios como no pecuniarios, que buscarán que el agente se mantenga alineado con los intereses del principal.
- Pérdida residual, que es el equivalente en dinero a la reducción del bienestar del principal, por la divergencia en la toma de decisiones que mantenga con el agente.

Teniendo presente las posibles causas de los conflictos en las relaciones de agencia, las soluciones más generalizadas expuestas por la literatura son:

- Incentivos externos al agente, para que adecúe sus intereses con los del principal, por ejemplo a través del ordenamiento jurídico.
- Incentivos internos de la empresa: remuneración, bonificaciones, reconocimiento, etc.
- Derechos al principal que garanticen la transparencia en la información.
- Facultades de fiscalización y control del principal sobre el agente.

Cabe indicar que el límite de las soluciones propuestas es aquel punto de equilibrio donde el coste marginal de control no sea mayor que el costo de mantener una relación de agencia, caso contrario le convendría al principal hacerse cargo de su propia gestión. Esta afirmación hay que tomarla a la luz de cada relación de agencia que se presente, puesto que, si hablamos de una relación de agencia entre socios y directivos, el costo de tener un directivo con conocimiento versus el costo de la administración por los propios socios (principales) que desconocen de administración y gestión, puede llevar al fracaso del proyecto económico.

En el Capítulo III del presente trabajo de investigación, se analizarán las posibles soluciones que se proponen a la relación de agencia entre directivos y administradores, al amparo del Análisis Económico del Derecho.

2.3. LA RELACIÓN DE AGENCIA SOCIETARIA

Desde la teoría de la agencia, la firma busca la obtención de rentas o beneficios económicos por parte de los propietarios del capital por medio de la reducción de costos de transacción, que en definitiva se lo hace para obtener el primer objetivo descrito; en otras palabras, la firma es el conjunto de activos físicos que funcionan bajo una propiedad común, partiendo para ello de la existencia de derechos

residuales ante la imposibilidad de lograr contratos completos que puedan prever todos los escenarios posibles con sus respectivas soluciones.

Las relaciones de agencia no son ajenas a las sociedades; y, en tal virtud se encuentran presentes dentro de la firma, pues en ella se plantean circunstancias por las cuales se otorga a agentes, facultades a fin de que velen por los intereses del principal, siendo campo fértil de comportamientos oportunistas en los cuales el agente no cumple su objetivo y desvía sus actos en detrimento de los intereses del principal.

Desde el punto de vista conceptual, la relación de agencia en materia societaria, será aquella en donde los actores de la relación de agencia son aquellos sujetos que están involucrados en su funcionamiento y operación, sea dentro de la sociedad, o sea en el actuar de la firma con actores externos a ella.

En efecto, dentro de las relaciones de agencia societarias, encontramos los denominados *skateholders*, entendidos éstos como “...*toda persona, organización o grupo que puede afectar, o ser afectado, por las acciones de la empresa. Así, los stakeholders corresponden a ciertos grupos de interés relevantes para la empresa, que influyen sus resultados y se ven afectados por las acciones que ésta lleve a cabo...*”⁷⁷, y en tal virtud la gerencia, por ser nuestro caso de estudio, deberá velar por los intereses de éstos.

Por otro lado, dentro de los sujetos de la relación de agencia societaria que están involucrados de manera intra societaria, están los *shakers* o accionistas, quienes como vimos tienen los derechos residuales derivados del contrato de sociedad junto con los administrativos a quienes se les ha trasladado discrecionalidad sobre los activos y quienes llevarán adelante la ejecución de las actividades de la firma.

Si bien las relaciones de agencia en materia societaria deben ser analizadas a la luz de los sujetos que las conforman, es importante indicar que el manejo de los problemas derivados de la relación de agencia societaria, dependerá, además, del tipo de firma, así, supongamos para el efecto, un primer tipo de compañías, aquellas que tienen muchos accionistas propietarios del capital que no tienen o forman parte

⁷⁷ TARZIJÀN, Jorge, *Fundamentos de estrategia empresarial*, Ediciones U.C., página 533, 2013.

del órgano administrativo o directivo; y, que tampoco poseen, individualmente, un poder de control⁷⁸ sobre los agentes. A estas firmas denominaremos sociedades abiertas.

Por otro lado, existe un segundo tipo de compañías, en donde la propiedad del capital está concentrada en uno o más socios y que éstos a su vez forman parte del grupo de directivos de la firma. A éstas últimas denominaremos empresas familiares o cerradas⁷⁹⁸⁰.

Estudios muestran que la presencia del tipo de compañías varía dependiendo de la región, así, en América Latina como en gran parte de los países europeos, predomina la presencia de empresas familiares; mientras que la presencia de empresas con atomización de capital, se encuentra fuertemente arraigada en países como Estados Unidos⁸¹ e Inglaterra, de ahí la razón del desarrollo de mercado de capitales en estos países.

Finalmente, siendo importantes los sujetos y el tipo societario, para el análisis de la relación de agencia también es fundamental analizar la composición de la firma, esto es, que en empresas cerradas, normalmente, los socios o accionistas

⁷⁸ Existe el denominado poder de control efectivo, que es aquel cuando el accionista por sí mismo tiene un porcentaje de capital cuyos votos le permiten siempre obtener una mayoría, y, el poder de control legal, que es aquel cuando un accionista tiene un porcentaje importante de capital, y el resto de capital se encuentra atomizado en muchos accionistas, de tal forma que difícilmente lograrán juntarse para superar el capital del primero.

⁷⁹ Un estudio efectuado por ANTONIO DURÉNDEZ GÓMEZ y GUILLAMÓN DOMINGO GARCÍA PÉREZ DE LEMA, sobre 1.346 empresas, ha perimido concluir lo siguiente: Las características que debe tener una empresa para que sea considerada familiar son básicamente tres: a) Propiedad y control de la empresa en la misma familia; b) Influencia de la familia en la toma de decisiones; y, c) Propósito de transmitir la empresa a la siguiente generación. Asimismo, se han establecido varias diferencias entre estos dos tipos de empresas, que podríamos resumir en: a) Las empresas familiares presentan un menor tamaño que las no familiares; b) Las empresas familiares presentan una rentabilidad superior que las no familiares; c) Las empresas familiares presentan tasas de crecimiento inferior que las no familiares; d) Las empresas familiares presentan un endeudamiento menor que las empresas no familiares; e) Las empresas familiares tienen una visa superior a las no familiares; f) El nivel de formación de la dirección de las empresas familiares es inferior al de las empresas no familiares.

⁸⁰ Empresas familiares son aquellas en los que varios miembros de una misma familia participan como principales propietarios o administradores, ya sea de forma simultánea o en el tiempo (Miller, Le-Breton Miller, Lester Canella, *¿Son empresas familiares intérpretes realmente superior?*, Journal of Corporate Finance, volumen 13, número 5, 2007, tomado de <http://www.ffi.org/?page=definitions>, consultado el 27 de febrero de 2017.

⁸¹ DEMSETZ, Harold y LEHN, Kenneth, *The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*, Journal of Political Economy, Volumen 93, No. 6, publicado por The University of Chicago Press, 1985.

forman parte del órgano de administración, y en ese supuesto el análisis de la relación de agencia toma un giro distinto, como lo veremos más adelante.

2.4. ORIGEN DE LA RELACIÓN DE AGENCIA SOCIETARIA

La experiencia ha indicado que no siempre los propietarios del capital son administradores innatos de sus recursos, sino más bien, muchas veces requieren de ejecutores de actividades generadoras de riquezas. En tal virtud, aparece la necesidad de contratar a un tercero que administre y dirija los negocios de los propietarios de capital. Dentro de la empresa, esta función le correspondería al órgano de administración.

Dicho en otras palabras, los socios no siempre son concededores de la administración de una firma o empresa, muchas veces se presentan situaciones en donde los socios son aquellos que tienen el capital para invertir, pero no la experiencia suficiente para desarrollar la actividad en pro de la obtención de ganancias. Esta situación provoca una necesidad emergente, esto es, la vinculación de una nueva persona quien tenga las habilidades de emprender, administrar, controlar la actividad empresarial y generar las ganancias esperadas; de ahí, que se presente el fenómeno de separación entre la propiedad por parte de los socios; y, la gestión y control por parte de los administradores, que según Lozano García, Hidalgo y Pintado García es uno de los orígenes de los problemas de esta relación de agencia⁸². De tal forma, la naturaleza propia de la empresa puede provocar que los ⁸³agentes no asimilen la función de utilidad de los principales, pues los intereses de los primeros pueden estar desalineados con los de los segundos (gerentes que buscan prestigio, delitos de cuello blanco, impulso de otros intereses, etc.)⁸⁴.

La separación entre propiedad y control genera una serie de relaciones contractuales, siendo una de ellas, la que relaciona a los socios con los directivos; y, por otro lado la necesidad de órganos de fiscalización, como partícipes internos de la sociedad.

⁸² LOZANO, García María Belén; HIDALGO Alberto de Miguel; GARCIA**Pintado Julio, *El conflicto accionista – directivo, problemas y propuestas de solución*, Tribuna de Economía, 2004, Universidad de Salamanca, página 225, http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_813_225-245_33662E6CDDE889A59486E4CDB2931338.pdf, consultado el 18 de octubre del 2015.

⁸³ Abogados cursantes del Doctorado en la Universidad de Salamanca

⁸⁴ JEANNOT, Fernando, JEANNOT, Fernando, *Conflictos de intereses y de modelos en las organizaciones*, Red Análisis Económico, 2006, página 68.

Normalmente, por la composición del capital, la existencia de la separación entre propiedad y control se presenta de forma reiterada en las sociedades abiertas; mientras que en las cerradas, está presente el fenómeno de que los mismos socios forman parte del cuerpo directivo.

Basándonos en la teoría de los contratos incompletos⁸⁵, en virtud de la cual es imposible que un contrato advierta todas y cada una de las posibles situaciones que se puedan presentar en una relación, otro origen del problema es precisamente el hecho de que es imposible que un contrato abarque toda la gama de posibilidades que se puedan presentar en la relación, más aún cuando el agente debe circunscribirse a condiciones de un contrato de sociedad del cual no fue signatario, y en el cual están definidas sus funciones, alcances y responsabilidades, como es el caso del directivo⁸⁶.

Dentro de cualquier relación de agencia, y más aún en las societarias, se generan conflictos por la asimetría de información, provocando los dos problemas inherentes a la misma, como son el riesgo moral y la selección adversa, que serán analizadas más adelante. Esta asimetría de información puede darse en dos aspectos: el primero, por parte del propietario que desconoce las artes de administración, publicidad, etc.; y, en segundo lugar, porque carece de la profundidad de conocimiento que tiene el agente referente a la actividad económica en sí misma que va a emprender la firma. En virtud de lo dicho, la relación entre desinformación por parte del propietario del capital y las posibilidades de riesgo moral, es directamente proporcional.

⁸⁵ Recordemos que las teorías de la firma de Williamson introduce nuevos elementos a la teoría original de los costos de transacción, pues no analiza únicamente los costos ex ante sino los costos de transacción ex post, precisamente por la dificultad de suscribir contratos completos, costos como los de negociar, vigilar, exigir el cumplimiento del contrato, etc.

⁸⁶ En Argentina se promulgó la Ley 27349, Apoyo al Capital Emprendedor, que puso en vigencia la creación de las denominadas Sociedad por Acciones Simplificadas SAS, que crea ventajas interesantes por la simplicidad de su constitución, por las condiciones de capital, así como la posibles conformación con una sola persona. Sin embargo, para efectos de la presente investigación, lo que hace interesante a este nuevo tipo societario argentino (aunque también aparece en otras legislaciones como Colombia por ejemplo), es la flexibilidad en la elaboración del contrato de sociedad que en primer lugar puede ser bajo un instrumento público o privado; y, en segundo lugar, los socios pueden escoger la estructura organizacional que crean conveniente, saliendo de la rigurosidad establecida para las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, lo cual permitiría introducir mayores escenarios y efectuar contratos más completos. Cabe indicar de todas formas, que la flexibilidad en materia contractual, a pesar de sus ventajas puede generar inconvenientes, si no hay una asesoría adecuada en la redacción de los mismos. En Ecuador aún no se prevé la figura de este nuevo tipo societario.

A pesar de lo dicho, cabe dejar sentado que en la realidad, los propietarios del capital tienden a inteligenciarse sobre el negocio en el que emprenderán, por tanto, si bien tienen una desventaja en la información respecto a la que posee el agente, esta brecha dependerá del tipo de firma, del tipo de principales y del tipo de agentes que se encuentren dentro de la relación.

En las sociedades abiertas, por ejemplo, Grossman y Hart⁸⁷ se enfocaron en la posible posición que pueden tomar los accionistas o socios como free-riders en sociedades atomizadas en donde los incentivos de los propietarios del capital no son grandes como para controlar al órgano directivo o de administración, haciendo de dicha situación tierra fértil para comportamientos oportunistas por parte de quienes conforman el órgano de administración. Estos autores sostienen que la relación de agencia es un “problema de incentivos”, pues los administradores tienen sus propios objetivos como son disfrute de gratificaciones, posición, etc., y analizan posibles escenarios de solución que serán retomados en el Capítulo III.⁸⁸

Igualmente, en las sociedades abiertas, de acuerdo a Mariano Peró Mayandía⁸⁹, el problema de agencia se ve acentuado si existe una gran cantidad de pequeños accionistas, pues ellos serán afectados, además, por el “*problema de acción colectiva*”, toda vez que “*no tienen incentivos para comunicarse con los otros accionistas o para promover decisiones que incrementen los niveles de supervisión y control de los administradores*”. El problema de la acción colectiva se produce porque los pequeños accionistas se ven afectados simultáneamente por una situación de apatía racional, en la que no les resultará eficiente invertir tiempo y dinero en fiscalizar a la administración de una sociedad que representa una pequeña parte de su portafolio de inversiones, y por un incentivo de polizonte o *free rider*, puesto que se beneficiarán (sin un costo para ellos) con la fiscalización de

⁸⁷Sanford J. Grossman es profesor de Economía de la Universidad de Chicago; y, Oliver D. Hart es profesor en la Universidad de Harvard y experto en n teoría del contrato, [teoría de la empresa](#), [finanzas corporativas](#), [ley y economía](#).

⁸⁸GROSSMAN, Sanford; y, HART, Oliver, *Corporate Financial Structure and Managerial Incentives*, 1982, <http://www.nber.org/chapters/c4434.pdf>, consultado el 30 de noviembre de 2015 y en GROSSMAN, Sanford; y, HART, Oliver, *Takeover bids, the free-rider problem and The Theory of Corporation*, *The Bell Journal of Economics*, volumen 11, número 1, 1980, consultado el 1 de mayo de 2017.

⁸⁹PERÓ, Mayandía Mariano, *El Derecho de Información de los Accionistas y el artículo 52-A de la Ley General de Sociedades sobre Información fuera de Junta*, *Revista de Derecho THEMIS*, Dialnet-ElDerechoDeInformacionDeLosAccionistasYEIArticulo5-5110741.pdf, consultado el 1 de mayo de 2017.

otros accionistas, por lo que les resulta más eficiente esperar a que un accionista con un mayor stake o interés en juego decida fiscalizar a la administración de la sociedad antes que hacerlo ellos mismos.

La determinación de la existencia de una relación de agencia, implica comprender intuitivamente que detrás de ella existe una verdadera relación de incentivos, los cuales manejados correctamente pueden evitar o al menos atenuar los problemas generados de esta relación. Así los incentivos podrán ser externos, como por ejemplo cuando la norma jurídica establece estándares de responsabilidad que deberán ser observados por el agente; o mecanismos de incentivo internos, que son asumidos por el principal, cuando por ejemplo establece un esquema remuneratorio que pone al agente en una situación deseable, frente a cualquier otro escenarios.

2.5. Las relaciones de agencia en la firma

Las sociedades, según la teoría organicista opera a través de órganos con funciones establecidas, como son⁹⁰: el órgano de gobierno, el órgano de administración y los órganos de fiscalización.

Estos órganos societarios generan relaciones entre ellos, pues interactúan en la organización de la compañía, e incluso unos son elegidos por otros. El órgano de gobierno está representado por los socios (propietarios del capital), y es el órgano máximo en la compañía; el segundo está representado por los directivos o administradores; y, el tercero representado por los órganos de fiscalización, llámense comisarios, consejos de vigilancia, etc., como se explica en el siguiente gráfico:

⁹⁰ Se hace referencia en este contexto únicamente a los órganos societarios, no obstante se deja en claro que dentro del funcionamiento de la firma existen otros elementos subjetivos de relaciones, como los trabajadores por ejemplo, con lo cuales también se establecerán relaciones de agencia, pero al no ser objeto de nuestro estudio, solamente haremos referencia en esta parte del presente trabajo.

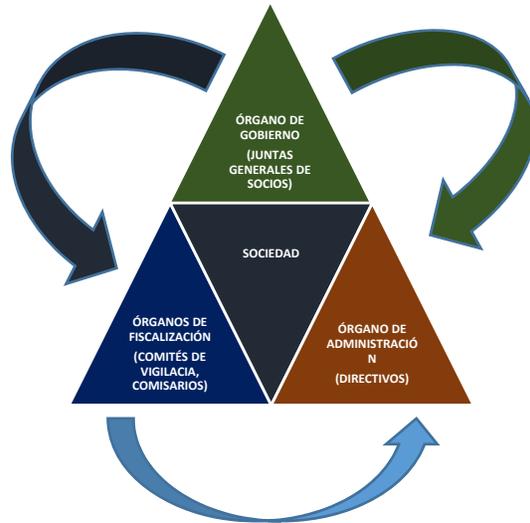


GRAFICO 1

Bajo el supuesto de existencia de estos órganos, las relaciones de agencia que se podrían presentar intra sociedad, serían las siguientes:

- Relación de agencia entre socios mayoritarios versus minoritarios.
- Relación de agencia entre socios versus órgano fiscalizador.
- Relación de agencia entre socios versus directivos.

Las relaciones descritas son las relaciones de agencia clásicas en materia societaria, mismas que pueden tomar giros diferentes, como cuando el equipo directivo está conformado por accionistas que son los controlantes en la sociedad.

Si bien en la presente investigación analizaremos puntualmente la relación de agencia entre socios y directivos; no se puede dejar de mencionar que existen relaciones de agencia fuera de la sociedad, esto es, relaciones con terceros ajenos a la conformación y funcionamiento de la firma, como son relaciones entre administradores y trabajadores, la de los accionistas frente a los acreedores⁹¹, la de

⁹¹ Interesante es el aporte que sobre este tema hacen Hansmann Henry y Kraakman sobre este punto en varios de sus artículos como el *The essential elements of corporate law*. Los autores ponen énfasis, entre otros temas, en la separación patrimonial entre los activos de los socios/accionistas y el de la sociedad, justificando con ello la necesaria institución de la responsabilidad limitada dentro de la sociedad lograda a través del reconocimiento de la personalidad jurídica. Personalidad jurídica y responsabilidad limitada son formas de compartimiento de activos y por ende una forma de asignación de derechos sobre cada patrimonio. El texto íntegro del artículo se lo puede tomar de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1436551, tomado de ÁGUILA-REAL, Jesús Alfaro, *El reconocimiento de la personalidad jurídica en la construcción del derecho de sociedades*, Universidad Autónoma de Madrid, Revista para el análisis del Derecho, http://www.indret.com/pdf/1209_es.pdf, consultada el 30 de septiembre de 2016.

la sociedad frente a inversionistas externos, la de los accionistas frente a los órganos de control, etc.. En definitiva, relaciones de agencia con los denominados skateholders.

2.5.1. Las relaciones de agencia entre socios mayoritarios y minoritarios

Una relación de agencia que encontramos dentro de la sociedad, es aquella que surge entre los mismos socios que unen sus capitales e industrias para obtener beneficios. Retomando el concepto de agencia, ésta aparece cuando hay un principal que coloca sus intereses en manos de un agente, quien tendrá el control directo de los mismos y que en teoría siempre deberá actuar de forma alineada con los intereses del principal. En el presente caso, los socios mayoritarios serán los agentes, frente a los socios minoritarios quienes actuarán de principales en esta relación.

La relación de agencia entre socios mayoritarios y minoritarios surge principalmente en sociedades abiertas, pues suelen presentarse conflictos de interés y asimetría de información, por tanto los accionistas minoritarios son propensos a perjuicios; y, en tal virtud, éstos requieren de protección porque no es conveniente para el mercado en general que los inversionistas minoritarios retiren sus capitales, anulando así una fuente importante de financiamiento.

Las soluciones a los problemas derivados de esta relación de agencia, deberían ir encaminados a fortalecer los derechos de control residual de los accionistas minoritarios, toda vez que en esta relación de agencia se presenta un traslado de discrecionalidad sobre activos críticos del principal al agente. Grossman y Hart⁹² sostiene que cuando una parte adquiere los derechos de control, disminuye los derechos de la otra parte para tener control, por tanto, en busca de ese objetivo, algunas alternativas de solución a este problema de agencia, podrían ser:

- Transparencia en la información y fácil acceso para los socios minoritarios, así por ejemplo obligatoriedad de auditorías externas abiertas al conocimiento de los minoritarios.

⁹² Grossman, Sanford; HART, Oliver, *The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*, publicado por Journal of Political Economy, 1986, https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/3450060/hart_costsbenefits.pdf?sequence=4, página 693.

- Fiscalización por parte de los socios minoritarios a través de órganos colocados por ellos, como por ejemplo quórum calificado en la elección de esquemas de fiscalización.
- Fijación de quórum calificado para ciertas decisiones de la firma: reparto mínimo de utilidades, nombramiento de director independiente, etc.
- Cambios en los sistemas de votación que no atiendan únicamente al esquema de mayorías, así por ejemplo, el sistema de cociente electoral como en Colombia⁹³; o el voto acumulativo en Argentina⁹⁴; o el sistema de mayorías calificadas. En Ecuador se prevé únicamente el sistema de mayorías, con quórum decisorios calificados en asuntos puntuales, llegando en algunos casos al pedido de unanimidad, cuya análisis de conveniencia obedecería a un trabajo de investigación autónomo, pues dicha opción es un real derecho de veto a favor del accionista minoritario, que, mal concebido podría atentar contra la misma supervivencia de la firma.
- Derecho de los socios minoritarios de separación o receso, entendido éste como el derecho de optar por la separación a cambio del reembolso de capital por parte de la firma, en caso de toma de decisiones que crean que les afecten⁹⁵.
- Derecho de acción para demandar en procesos relativamente cortos, en caso de que su inversión se vea afectada por toma de decisiones de socios mayoritarios.

⁹³ El artículo 197 del Código de Comercio de Colombia, dice: “*Siempre que en las sociedades se trate de elegir a dos o más personas para integrar una misma junta, comisión o cuerpo colegiado, se aplicará el sistema del cociente electoral. Este se determinará dividiendo el número total de los votos válidos emitidos por el de las personas que hayan de elegirse. El escrutinio se comenzará por la lista que hubiere obtenido mayor número de votos y así en orden descendente. De cada lista se declararán elegidos tantos nombres cuantas veces quepa el cociente en el número de votos emitidos por la misma, y si quedaren puestos por proveer, éstos corresponderán a los residuos más altos, escrutándolos en el mismo orden descendente. En caso de empate de los residuos decidirá la suerte. Los votos en blanco sólo se computarán para determinar el cociente electoral. Cuando los suplentes fueren numéricos podrán reemplazar a los principales elegidos de la misma lista. Las personas elegidas no podrán ser reemplazadas en elecciones parciales, sin proceder a nueva elección por el sistema del cociente electoral, a menos que las vacantes se provean por unanimidad*”.

⁹⁴ El artículo 263 de la Ley 19.950, se encuentra dentro de las sociedad anónimas (sociedades abiertas) y manda: “*Los accionistas tienen derecho a elegir hasta un tercio (1/3) de las vacantes a llenar en el directorio por el sistema de voto acumulativo. El estatuto no puede derogar este derecho, ni reglamentarlo de manera que dificulte su ejercicio; pero se excluye en el supuesto previsto en el artículo 262. El directorio no podrá renovarse en forma parcial o escalonada, si de tal manera se impide el ejercicio del voto acumulativo*”.

⁹⁵ Es importante destacar que esta solución podría significar pérdida de control por parte de los socios controlantes, pues los costos de la etapa de receso deberán ser afrontados por la sociedad, por tanto, es un buen incentivo que los socios controlantes analizarán antes de tomar una decisión que podría perjudicar los intereses de los socios minoritarios. En Ecuador el derecho de separación se prevé solo para el caso de transformación y fusión de la compañía, de conformidad al artículo 333 de la Ley de Compañías.

- Reuniones de Directorio abiertas, de tal forma que se pueda potenciar la participación del socio minoritario.

A pesar de que las soluciones introducidas son amplias y generales, es importante buscar un punto de equilibrio en las mismas que evite que la protección a los socios minoritarios se convierta en un verdadero obstáculo para el desarrollo de la firma, pues en caso de excesivo poder otorgado a los socios minoritarios, la relación de agencia se trastocaría, convirtiendo a los socios minoritarios en agentes y a los mayoritarios en principal.

En países como España por ejemplo, existe la Asociación Española de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas⁹⁶ que comparte información a los accionistas minoritarios e incluso busca su unión para la defensa de sus intereses.

2.5.2. Las relaciones de agencia entre el órgano de gobierno y el órgano fiscalizador

De acuerdo al Gráfico 1, una segunda relación de agencia que puede darse entre los órganos que conforman la sociedad, es entre los órganos de fiscalización y órgano de gobierno.

El órgano de fiscalización es el encargado de examinar la buena marcha de la administración y el cumplimiento de las obligaciones societarias y contables, por tanto ejerce labores propias de monitoreo al órgano de administración y constituye un costos que el principal debe afrontar.

Para comprender el fenómeno de la fiscalización debemos recurrir nuevamente a la distinción entre compañías abiertas y cerradas, pues en las primeras, por tener un gran capital accionario repartido entre muchos socios, varios de ellos incapaces de estudiar y comprender el contenido de un balance o de hacer valer sus derechos en la junta, demandan la necesidad de una eficiente fiscalización, no queriendo decir con ello, que en las compañías cerradas no se da la presencia de este órgano.

⁹⁶ Esta Asociación propone ofrecer los cauces para la efectiva presencia de los intereses societarios de los accionistas minoritarios en el seno de las respectivas sociedades cotizadas. La Asociación tiene vocación de positiva contribución a la efectiva operatoria del buen gobierno de las sociedades. Se propone como fin último o principal ayudar a que las sociedades cotizadas con socios que sean miembros de la Asociación encuentren la mayor facilidad para desenvolverse con fidelidad a los fines propios de la institución jurídica de la sociedad. Obtenido de <https://www.aemec.eu/que-es-aemec/objetivos-de-aemec.html>

El objetivo de la fiscalización es amplio, y por una parte está encaminado a la precautelación o defensa de los intereses privados de los accionistas (shareholders), sin embargo, también defiende intereses de los diversos actores externos a la sociedad, como son los stakeholders, definidos anteriormente.

Dentro de las sociedades pueden encontrarse varios tipos de fiscalización, normalmente, una interna y otra externa.

El ente de fiscalización externo por naturaleza son las autoridades de control bajo las cuales operan las compañías, por ejemplo, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en Ecuador.

Por su parte la fiscalización interna está conferida, por una parte a los propios socios con fundamento en su derecho de conocer informes y balances de la sociedad a su pedido y en cuyo caso estaríamos frente a una fiscalización autónoma como derecho del socio. Junto con la fiscalización de los socios existen órganos propios de fiscalización, que es una modalidad de control y vigilancia propia de las sociedades abiertas, cuyo nombramiento compete a los accionistas. La denominación de estos órganos de fiscalización difiere de cada país, así, síndicos en Argentina, revisores fiscales en Colombia, inspectores de cuentas en Chile; o comisarios en Ecuador.

La diferenciación entre sociedades abiertas y cerradas también repercute en la existencia del órgano de fiscalización como medida de control por parte del principal; así por ejemplo, la fiscalización es propia de las sociedades abiertas, como por ejemplo en Ecuador, cuya figura está contemplada en el capítulo de la sociedad anónima, puntualmente, en el artículo 274 de la Ley de Compañías por el cual los comisarios tienen derecho ilimitado de inspección y vigilancia sobre todas las operaciones sociales, sin dependencia de la administración y en interés de la compañía, con el fin de fiscalizar en todas sus partes la administración de la compañía, velando porque ésta se ajuste no solo a los requisitos sino también a las normas de una buena administración (artículo 279 de la Ley de Compañías). Por su parte la normativa que regula las compañías de responsabilidad limitada no hacen referencia obligatoria a este órgano, sin embargo, al ser las normas que regulan las

sociedades anónimas, supletorias, se convierte en facultativo la existencia de este órgano societario.

Por su parte, Argentina en el capítulo pertinente a las sociedades cerradas (sociedades de responsabilidad limitada), en su artículo 158 establece la existencia de una fiscalización optativa y una obligatoria en la sociedad cuyo capital alcance el importe fijado por el artículo 299, inciso 2. Para para las sociedades anónimas, prevé facultativamente un consejo de vigilancia conformado por los mismos accionistas, según el artículo 280; y, contempla la fiscalización obligatoria a través de síndicos, bajo las condiciones del artículo 299.

Es importante señalar que los órganos de fiscalización son elegidos por los socios a través de las asambleas. La conformación de los órganos de fiscalización podría generar una relación de agencia, cuando sus miembros son ajenos a la sociedad; sin embargo, en algunas ocasiones, el órgano fiscalizador está conformado por los mismos accionistas, de lo cual se intuye que si los órganos de control o vigilancia, cuyos nombramientos puede ser de extracción mayoritaria, no son en esencia intereses sociales distintos a la mayoría que nombró al órgano de administración, por lo que la fiscalización no siempre resulta eficiente.

Con estas consideraciones los problemas de agencia que pueden aparecer en esta relación son variados: mala fiscalización por parte de comisarios o síndicos, falta de acceso a información de estos órganos, intereses de fiscalización alineados con mayorías y no minorías, comportamientos oportunistas alineados con los directivos, etc.

Finalmente, las normas de buen gobierno corporativo abogan por la existencia de órganos de fiscalización imparciales, necesarios en las compañías.

2.5.3. LA RELACIÓN DE AGENCIA ENTRE SOCIOS Y ADMINISTRADORES

Del gráfico 1, se desprende que existe una tercera relación de agencia, que nace entre los órganos de administración y gobierno, esto es, entre directivos y socios o accionistas, cuya naturaleza ha sido discutida en la doctrina y la jurisprudencia, y que es el objeto principal de estudio del presente trabajo.

En líneas anteriores habíamos manifestado que la relación de agencia podría tener su razón de ser en las figura del trust anglosajón, no obstante, la naturaleza de la relación ha sido discutida en cuanto a la figura de mandato u órgano societario.

Desde el punto de vista del civil law, la naturaleza jurídica de la relación de agencia (y más entre administradores y socios), ha sido discutida, existiendo para ese efecto varias corrientes que sostienen que esa relación es un contrato de tipo mandato; y, otros aduciendo que no puede reducirse la relación a ese simple hecho, pues hay una naturaleza sui generis que nace de la ley y de los propios estatutos de la firma, y que por tanto el tratamiento de mandatario al amparo del Código Civil solo podrá ser supletoria en caso de ausencia de norma expresa. Esta última teoría consagra al representante legal como un órgano necesario de la firma, por medio del cual se ejecutan las actividades y actos jurídicos que corresponden. Este tema se volverá a tratar en la relación entre administradores y socios.

En Ecuador, el artículo 144 de la Ley de Compañías, respecto de las sociedades anónimas manda: “*Se administra por mandatarios amovibles, socios o no*”, sin embargo, a pesar que el texto de la norma parece ser claro, la jurisprudencia⁹⁷ ha

⁹⁷“En verdad, por la calificación de la ley los administradores de la compañía son mandatarios, puesto que los administradores y los mandatarios tienen en común la circunstancia de que el uno y el otro administran un patrimonio ajeno, sea de la sociedad, sea del mandante; pero en lo principal los administradores de las compañías están sometidos a la Ley de Compañías, a los estatutos sociales y regulaciones especiales que prevalecen sobre las disposiciones del mandato del Código Civil, de donde se sigue que puede acudir a las disposiciones pertinentes del mandato solo en aquello en que las relaciones de los administradores de la compañía con ésta o con terceras no sean opuestas a las normas anteriormente citadas. La esencial diferencia entre el administrador de la compañía y el mandatario civil es la de que el primero ejerce la representación legal de la compañía, mientras que el mandatario ejerce una representación convencional nacida del contrato respectivo.- La sociedad o compañía por lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley de Compañías, en correspondencia con el inciso segundo del artículo 1984 del Código Civil, forma una persona jurídica distinta de los socios individualmente considerados. Siendo la compañía una persona jurídica se considera como incapaz relativa (Art. 1490 del Código Civil) y necesita un representante legal para poderse obligar en términos de derecho. En las compañías anónimas y de economía mixta el contrato social fijará la estructura administrativa de la compañía y, consiguientemente la representación judicial y extrajudicial. Esta representación puede ser confiada a directores, gerentes u otros agentes. La ley pone tanto acento a la representación legal de las compañías, que prevé que la Superintendencia de Compañías no podrá aprobar la constitución de una sociedad si en el contrato social no aparece claramente determinado quien ejerce la representación judicial y extrajudicial de la compañía. ... Los representantes estatutarios de las compañías constituidas en el país tienen el carácter de (representantes legales) (Arts. 28, 589, 1984 y 1491 del Código Civil) y su representación conlleva naturalmente la facultad de contestar demandas, sin que sea necesario que se le haga constar expresamente, mediante cláusula especial en los estatutos respectivos o en sus nombramientos. ... La doctrina moderna, consignada en legislaciones extranjeras, entre ellas la española, abandona la tesis contractualista para sustituirla por la doctrina que ve en el administrador un órgano social; concibe las relaciones entre administrador y sociedad como un acto unilateral de proposición o nombramiento, cuyo efecto consiste esencialmente en la investidura o atribución de poder a un sujeto. Los administradores quedan, en efecto, investidos en virtud del nombramiento,

indicado que no es posible simplificar la relación del directivo con el socio, a la figura del mandato, pues la compañía tiene órganos por los cuales opera y a los cuales atiende su voluntad, alineándose así por la teoría del órgano.

Por su parte, Argentina en su legislación define la naturaleza jurídica entre los administradores y los socios, con fundamento en los artículos pertinentes de la Ley General de Sociedades. El artículo 157 para las compañías de responsabilidad limitada, indica que la administración y representación de la sociedad corresponde a uno o más gerentes, socios o no, designados por tiempo determinado o indeterminado en el contrato constitutivo o posteriormente.

El mismo cuerpo legal, en el artículo 255 para las sociedades anónimas, se limita a indicar que la administración está a cargo de un directorio designado por la asamblea de accionistas o el consejo de vigilancia, que tienen carácter revocable según el artículo 256. Por su parte, el artículo 268 establece que la representación de la sociedad corresponde al presidente del directorio. Finalmente el artículo 270 otorga la facultad al directorio de designar gerentes generales o especiales en los cuales puede delegar funciones ejecutivas o de administración.

de los poderes o facultades que la Ley de Compañías y los estatutos le confieren. En el aspecto práctico, esto es a la luz del derecho positivo, carece de relevancia calificar de mandatarios a los gerentes de las sociedades anónimas y de economía mixta. Pues en definitiva, son administradores de la compañía sujetos en todo a los derechos, deberes, responsabilidades, inhabilidades y prohibiciones que establece la Ley de Compañías y a las que, dentro de lo que fuere lícito, contemplan los estatutos. ... El órgano de administración es necesario y permanente, porque despliega una gestión dirigida a la consecución de los fines sociales que no pueden sufrir solución de continuidad. Desde este aspecto el órgano administrativo desempeña la más importante función en el seno de la compañía al ejecutar los acuerdos de la junta general y adoptar muchas otras decisiones en la esfera de su propia competencia. Toda la vida social fluye a través del mismo y son sus actuaciones acertadas o desacertadas las que hacen prosperar a la compañía o le llevan al fracaso o a la ruina. La estructura del órgano de administración constituye una de las nociones más importantes de los estatutos, de ahí que el cargo de administrador es temporal. ...El nombramiento de administrador es revocable ad nutum en razón de la relación de confianza en que descansa. ...**Es obvio que de establecerse en el estatuto social cláusulas que limiten o prohíban la revocabilidad del administrador se estaría estimulando para que éste descuide su gestión porque más rentable le resultaría recibir jugosas cantidades de dinero, en concepto de indemnización,** sin tener que dedicar su tiempo, capacidad y esfuerzo en beneficio de la compañía. Además, el ordinal 5to. del artículo 2089 del Código Civil regula las obligaciones del mandante de indemnizar al mandatario de las pérdidas que haya incurrido sin culpa y por causa del mandato. El mandatario se hace cargo de los negocios del mandante por cuenta y riesgo de éste, lo que significa no solo que las consecuencias jurídicas y económicas deben recaer en definitiva sobre el mandante sino también que el mandatario no debe sufrir ningún perjuicio derivado de la gestión, salvo que provenga de su propia culpa. **El ordinal citado está fundado en el principio de que quien se aprovecha de la actividad ajena debe soportar los riesgos que entraña emplear el trabajo de otra persona en provecho propio**⁹⁷. (Subrayado y negrilla fuera de texto)

En conclusión, podemos indicar que la relación entre directivos y accionistas no es una relación de mandato, sino una relación de agente principal a la luz de la fiducia como relación de confianza, pues se siguen la línea de que los directivos son un órgano de funcionamiento de la firma.

2.6. DEBERES Y OBLIGACIONES DERIVADOS DE LA RELACIÓN DE AGENCIA ENTRE ADMINISTRADORES Y SOCIOS.

En apartados anteriores hemos manifestado que la relación de agencia tiene su fundamento en el trust anglosajón y en la teoría del órgano según la legislación societaria. Asimismo se explicó el significado de las obligaciones de medio y de resultado.

Con estos conceptos, podemos concluir que la relación entre administradores y accionistas, es una relación de confianza y que por su propia naturaleza y concepción, no es posible exigir al directivo resultados positivos, pues sus obligaciones son de medio y no de resultado, siendo imposible garantizar un resultado en las actividades a ellos encomendados como es la dirección y administración del negocio, pues aunque su objetivo es obtener ganancias para los socios, éstas están sujetas a decisiones que conllevan un riesgo intrínseco en la toma de las mismas. La distinción entre obligaciones de medio y resultado es relevante dentro de esta relación de agencia, pues ya se mencionó que dicha definición establece quién correrá con el riesgo en la relación.

Por su parte si es una relación basada en la confianza, como se dijo en la parte general, aparecen los derechos fiduciarios para los directivos, que en países de corte continental, como Argentina y Ecuador, si bien existe una referencia específica a deberes como el de lealtad y debida diligencia, no se hace una manifestación expresa respecto de éstos, como sí lo han desarrollado países de corte anglosajón.

La aparición de los derechos fiduciarios en este tipo de relaciones no es accidental, pues para ello se debe comprender que la relación socio versus administrador es una relación de agencia y por ende es una relación regulada por un contrato incompleto, por lo que los deberes fiduciarios permiten de una u otra forma, solventar los vacíos que este tipo de relaciones normalmente presentan.

A continuación se analizarán los deberes fiduciarios como un concepto general, y su tratamiento puntual aplicado a la relación de agencia entre directivos y socios.

2.6.1. DEBER DE DEBIDA DILIGENCIA Y RESPONSABILIDAD DE LOS DIRECTIVOS

El deber de diligencia implica que el agente actúe con el debido cuidado y diligencia en el ámbito de sus funciones. El nivel de cuidado que se exige al agente está determinado por la norma; y, en tal virtud, su ausencia conlleva una responsabilidad en un grado que las legislaciones han considerado como óptimo, así por ejemplo la figura del buen padre de familia ha sido diferenciada de la del buen hombre de negocios, pues para la primera basta con ser diligente y mantener un cuidado prudente en el actuar; mientras que la segunda, implica la aceptación de riesgos y el manejo de incertidumbres, en otras palabras se requiere de una verdadera capacidad profesional que requiere preparación y capacidad técnica⁹⁸.

Hemos concluido en líneas anteriores que la relación entre directivos y socios es una relación de confianza, de la cual se derivan deberes fiduciarios, pues los primeros son los encargados de velar por los intereses de los accionistas bajo sus funciones de dirección y administración; en tal virtud, la responsabilidad derivada de sus actos se irradia hacia dos ámbitos claramente definidos, esto es, responsabilidad para con la sociedad – léase socios/accionistas; y, responsabilidad frente a terceros relacionados con la sociedad, léase stakeholders.

El primer ámbito se deriva de la ejecución de las funciones del administrador así como de las decisiones que se tomen en dicho ejercicio y que puede causar perjuicio para los intereses del principal.

En el segundo ámbito, que no es objeto de la presente investigación, el directivo es responsable frente a terceros que están en contacto con la compañía, léase trabajadores⁹⁹, proveedores, autoridades de control, acreedores, etc. Es importante indicar que en este ámbito el legislador ha sido estricto en determinar los niveles de

⁹⁸ HALPERIN, Isaac, *Sociedades Anónimas*, Ediciones DEPALMA, Buenos Aires, 1975, citado por MARIS, Bertune, Stella, *Un buen hombre de negocios un principio rector insoslayable*, VII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 2001,

⁹⁹ Es importante indicar la responsabilidad que tiene el administrador/directivo en el Ecuador, pues en algunas situaciones por ley, se ha determinado responsabilidad solidaria de los administradores, como por ejemplo en el campo laboral y de seguridad social.

responsabilidad, pues en muchas ocasiones ha impuesto incluso responsabilidad solidaria entre los directivos y la sociedad, como es el caso laboral en Ecuador¹⁰⁰, lo que de alguna forma ha afectado el desempeño del administrador, quien ha buscado fórmulas de protección de estas posibles responsabilidades a través de pólizas de seguros de responsabilidad. Otros estudios podrían encargarse de los desincentivos que normas de ese tipo crean en el mercado de los administradores.

A continuación, mencionaremos el estado de la situación en materia de nivel de cuidado y responsabilidad exigido al administrador y acogido por la legislación argentina y ecuatoriana.

2.6.1.1. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN ECUADOR

La norma rectora en materia societaria en Ecuador es la Ley de Compañías, que tiene como norma supletoria el Código de Comercio y el Código Civil, en lo que fueran pertinentes.

En el ámbito societario ecuatoriano han tomado relevancia tanto las compañías de responsabilidad limitada como las sociedades anónimas, por lo que se hará referencia a las normas pertinentes para este tipo de compañías, así el artículo 125 de dicho cuerpo legal referente a las compañías de responsabilidad limitada, indica que *“Los administradores o gerentes, estarán obligados a proceder con la diligencia que exige una administración mercantil ordinaria y prudente”*, norma que tiene su similar para las sociedades anónimas en su artículo 262, que dice: *“El administrador desempeñará su gestión con la diligencia que exige una administración mercantil ordinaria y prudente”*.

El sistema ecuatoriano, por su parte, dentro del Código Civil siguió el modelo de Andrés Bello, por lo tanto, contempla el sistema de gradualidad de la culpa¹⁰¹ a fin

¹⁰⁰ En Argentina también la tendencia jurisprudencia ha ido creciendo en cuanto a la responsabilidad solidaria de los directivos con los trabajadores, como en el caso de Delgadillo Linares cuyo fallo se puede consultar en <https://es.scribd.com/document/302741720/Delgadillo-Linares-Adela-v-Shatell-S-a-y-Otros>

¹⁰¹ El artículo 29 del Código Civil ecuatoriano determina tres tipos de culpa: leve, grave y levísima, esto es: *“La ley distingue tres especies de culpa o descuido: Culpa grave, negligencia grave, culpa lata, es la que consiste en no manejar los negocios ajenos con aquel cuidado que aún las personas negligentes y de poca prudencia suelen emplear en sus negocios propios. Esta culpa, en materias civiles, equivale al dolo. Culpa leve, descuido leve, descuido ligero, es la falta de aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios propios. Culpa o descuido, sin otra calificación, significa culpa o descuido leve. Esta especie de culpa se opone a la diligencia o cuidado ordinario o mediano. El que debe administrar un negocio como un buen padre de familia es responsable de esta especie de culpa. Culpa o descuido levísimo, es la falta de aquella esmerada diligencia que un hombre juicioso emplea en la*

de que el obligado responda por sus actos, sin embargo, el grado de responsabilidad que se exige al administrador, es de naturaleza mercantil, en otras palabras, se exige un grado de profesionalidad y especialización en el quehacer gerencial, que exige una diligencia mayor que la del buen padre de familia.

Por su parte el artículo 255 del mismo cuerpo legal ecuatoriano, establece que los administradores “...*tendrán la responsabilidad derivada de las obligaciones que la ley y el contrato social les impongan como tales y las contempladas en la ley para los mandatarios; igualmente, la tendrán por la contravención a los acuerdos legítimos de las juntas generales. Es nula toda estipulación que tienda a absolver a los administradores de sus responsabilidades o a limitarlas. Los administradores no contraen por razón de su administración ninguna obligación personal por los negocios de la compañía*”. Este artículo es de importante cita, toda vez que se diferencia puntualmente de la Business Judgment Rule, que dio paso a reformas a la Ley de Corporaciones de Delaware en el sentido de que, en los estatutos de la compañía, sí se puede prever limitaciones a la responsabilidad de los administradores.

En virtud del artículo citado, en Ecuador está prohibida toda limitación a la responsabilidad de los administradores, norma aplicable tanto a las compañías anónimas como de responsabilidad limitada, por cuando no existe norma expresa para las segundas. Se debe indicar que las normas que regulan la sociedad anónima son supletorias¹⁰² para las normas de las compañías de responsabilidad limitada, por disposición expresa de la ley.

Por su importancia cabe hacer referencia a los artículos 126 y 128¹⁰³ de la Ley de Compañías, que figuran dentro de la sección de las compañías de responsabilidad limitada.

administración de sus negocios importantes. Esta especie de culpase opone a la suma diligencia o cuidado. El dolo consiste en la intención positiva de irrogar injuria a la persona o propiedad de otro”.

¹⁰² El artículo 142 de la Ley de Compañías Ecuatoriana, que es el artículo con el que culmina la sección dedicada a las compañías de responsabilidad limitada, a la letra manda que: “En lo no previsto por esta Sección, se aplicarán las disposiciones contenidas en la Sección VI, en cuanto no se opongan a la naturaleza de la compañía de responsabilidad limitada”.

¹⁰³ **Art. 126.-** Los administradores o gerentes que incurrieren en las siguientes faltas responderán civilmente por ellas, sin perjuicio de la responsabilidad penal que pudieren tener: a) Consignar, a sabiendas, datos inexactos en los documentos de la compañía que, conforme a la ley, deban inscribirse en el Registro Mercantil; o dar datos falsos respecto al pago de las aportaciones sociales y al capital de la compañía; b) Proporcionar datos

El artículo 128 establece un sistema de responsabilidad adicional al ya comentado 125, pues indica que los directivos serán responsables por los daños y perjuicios causados por dolo, abuso de facultades, negligencia grave. En Ecuador se establecen circunstancias en las cuales los directivos quedarían exentos de responsabilidad, a saber y de conformidad al artículo 265 de la Ley de Compañías, son:

Por aprobación del balance y sus anexos, excepto cuando: a) Se lo hubiere aprobado en virtud de datos no verídicos; y, b) Si hubiere acuerdo expreso de reservar o ejercer la acción de responsabilidad; 2. Cuando hubieren procedido en cumplimiento de acuerdos de la junta general, a menos que tales acuerdos fueren notoriamente ilegales; 3. Por aprobación de la gestión, o por renuncia expresa a la acción, o por transacción acordada por la junta general; y, 4. Cuando hubieren dejado constancia de su oposición conforme a lo indicado en el artículo anterior. a) Cuando la Junta General aprueba sus informes anuales; y, b) cuando la decisión gerencia ha sido tomada en acatamiento de la disposición de una junta general.

En cuanto a la jurisprudencia en Ecuador, no hay antecedentes de socios que hayan demandado a los directivos ante las cortes jurisdiccionales, pues dichos conflictos se han zanjado a lo mucho en sede administrativa por medio de denuncias que han implicado intervención de los órganos de control, y que por su naturaleza son de carácter confidencial, cabe indicar además, que en Ecuador la acción de responsabilidad contra los administradores le corresponde a la junta general, lo cual impide que un accionista inicie por sí mismo cualquier acción. Los accionistas individualmente no pueden promover esta acción por perjuicios causados a la sociedad, pues los administradores no son representantes de los socios, sino de la firma¹⁰⁴.

falsos relativos al pago de las garantías sociales, para alcanzar la inscripción en el Registro Mercantil de las escrituras de disminución del capital, aun cuando la inscripción hubiere sido autorizada por el Superintendente de Compañías y Valores; c) Formar y presentar balances e inventarios falsos; y, d) Ocultar o permitir la ocultación de bienes de la compañía.

Art. 128.- Sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar, los administradores o gerentes responderán especialmente ante la compañía por los daños y perjuicios causados por dolo, abuso de facultades, negligencia grave o incumplimiento de la ley o del contrato social. Igualmente responderán frente a los acreedores de la compañía y a los socios de ésta, cuando hubieren lesionado directamente los intereses de cualquiera de ellos. Si hubieren propuesto la distribución de dividendos ficticios, no hubieren hecho inventarios o presentaren inventarios fraudulentos, responderán ante la compañía y terceros por el delito de estafa.

¹⁰⁴ Ley de Compañías, Ecuador, artículo 272.- La acción de responsabilidad contra los administradores miembros de los consejos de administración, vigilancia o directorios, será entablada por la compañía, previo acuerdo de la junta general, el mismo que puede ser adoptado aunque no figure en el orden del día. La junta

Esta falta de desarrollo jurisprudencial, a más de explicarse por el titular del derecho de acción, también se debe a la composición societaria presente en el Ecuador, pues como bien lo sostiene San Martín – Reyna:

En los países del ámbito anglosajón, donde existe una mayor dispersión del capital social, el conflicto de intereses se produce entre accionistas y directivos; por el contrario, en los países donde impera un sistema legal basado en el civil law y donde la concentración de la propiedad es mayor, el conflicto se genera cuando los intereses de los grandes accionistas chocan con los de los accionistas minoritarios (La Porta et al, 1997, Johnson et al, 2000)¹⁰⁵.

2.6.1.2. LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES EN ARGENTINA

Por su parte, Argentina tiene como norma rectora en tema de sociedades, la Ley General de Sociedades que básicamente tiene dos artículos que contemplan estándares de responsabilidad. El primero, es el artículo 59, similar al ecuatoriano, pues manda que *“Los administradores y los representantes de la sociedad deben obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión”*. Por su parte, el artículo 274, inciso primero, indica que *“Los directores responden ilimitada y solidariamente hacia la sociedad, los accionistas y los terceros, por el mal desempeño de su cargo, según el criterio del artículo 59, así como por la violación de la ley, el estatuto o el reglamento y **por cualquier otro daño producido por dolo, abuso de facultades o culpa grave**”*.

El artículo 274 de la LGS ha sido objeto de varias interpretaciones, no siempre concordantes, así una postura sostiene que al amparo de dicha norma, los directivos responderán solamente por dolo o culpa grave, dejando de lado el texto del artículo 59, pues no existe graduación de culpa para el derecho argentino. Otra corriente,

general designará a la persona que haya de ejercer la acción correspondiente. En cualquier momento la junta general podrá transigir o renunciar al ejercicio de la acción, siempre que no se opusieren a ello accionistas que representen la décima parte del capital pagado, por lo menos. El acuerdo de promover la acción o de transigir implica la destitución de los respectivos administradores.

¹⁰⁵ SAN MARTIN – REYNA, Juan Manuel, *Mecanismos de gobierno y protección al inversor como forma de control de la discrecionalidad: un estudio para países europeos*, Revista de Ciencias Administrativas y Sociales, Volumen 20, número 37, 2010, página76.

apoya la tesis de que no es posible la graduación de culpa, toda vez que el Código Civil y Comercial no la adoptó desde un inicio y porque además sería como “... *disgregar el sistema de responsabilidad de los administradores societarios, creando distintos subsistemas según el tipo de sociedad y de administradores del que se trate, pues el artículo 274 de la LSC¹⁰⁶ está situado en la sección V de la LSC, que se intitula "De la Sociedad Anónima" y refiere expresamente a "los directores"*”.¹⁰⁷

El sistema de responsabilidad argentino, se complementó con la entrada en vigencia del Código Civil y Comercial, que introdujo cambios en el tratamiento de la responsabilidad de los administradores societarios, puntualmente con los artículos 159 y 160 de dicho cuerpo legal.

El artículo 159 del Código Civil y Comercial consagra el deber de lealtad y diligencia así como pone sobre la mesa la prohibición de perseguir o favorecer intereses contrarios a la persona jurídica; en cuyo caso imponen el deber de información al resto del órgano de administración o en su caso al órgano de gobierno. Sin embargo, lo más novedoso del artículo es que se impone al administrador la obligación de implementar sistemas y medios preventivos que reduzcan el riesgo de conflictos de intereses en sus relaciones con la persona jurídica.

Por su parte, el artículo 160, dice: “*Los administradores responden en forma ilimitada y solidaria frente a la persona jurídica, sus miembros y terceros, por los daños **causados por su culpa en el ejercicio** o con ocasión de sus funciones, por acción u omisión*”. (Subrayado o negrilla fuera de texto)

Para autores como M. Favier Dubois¹⁰⁸, el esquema del Código Civil y Comercial afecta a los directivos, pues el artículo 160 agrava la carga de responsabilidad de los administradores, cuando, a decir del autor, antes solo se sancionaba por culpa leve o dolo, pero dada la redacción del artículo 160, entonces ahora se extiende la

¹⁰⁶ La Ley de Sociedades Comerciales fue derogada. El artículo actual es el 276 de la Ley General de Sociedades.

¹⁰⁷ ABDALA, Martín, *La aplicación de la denominada business judgment rule en el derecho argentino*, Universidad Nacional de Tucumán, 2014, publicado en http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-86972014000200011, consultado el 3 de noviembre de 2016.

¹⁰⁸ Doctor en Derecho. Profesor Titular de Derecho Comercial en las Facultades de Derecho y de Ciencias Económicas de la U.B.A

responsabilidad a culpa leve¹⁰⁹, comprendida al amparo del artículo 1724¹¹⁰ del Código Civil y Comercial.

En conclusión, los administradores responden por un grado de diligencia que exige un grado de profesionalismo y atención en el actuar, no siendo la figura asimilable a la de buen padre de familia, sino la propia del buen hombre de negocios.

Jurisprudencia de la Corte Nacional Argentina ha determinado elemento subjetivo como atribución de responsabilidad, así por ejemplo:

Para la procedencia de la acción de responsabilidad - LGS 276 no basta demostrar que el administrador incumplió sus obligaciones legales y estatutarias o que incurrió en negligencia culpable en su desempeño. Antes bien, a efectos de que se configure su responsabilidad deben concurrir los restantes presupuestos de la teoría general de la responsabilidad civil del derecho común: antijuridicidad, factor de atribución, relación de causalidad y daño. A tales fines, deberá acreditarse: i) que aquel incumplimiento o comportamiento que se achaca es culposo o doloso y con virtualidad para generar un perjuicio al patrimonio social, ii) la adecuada relación de causalidad entre la conducta reprochable y el daño causado, iii) el perjuicio sufrido al patrimonio social, y iv) el factor de atribución, que será de tipo subjetivo... Luego, y en relación a la antijuridicidad, al tratarse de una acción típicamente societaria la responsabilidad de los directores por mal desempeño de su cargo deberá analizarse y juzgarse de acuerdo al contenido de la LGS 274. Ello, bajo los parámetros de conducta generales exigidos por el art. 59 que les impone obrar con lealtad y diligencia del buen hombre de negocios. Esta regla general importa, bien se ve, la aplicación del régimen de responsabilidad subjetiva, basada en la noción de dolo o culpa del administrador. 543/556; Gagliardo, Mariano,

¹⁰⁹ DUBOIS, M. Favier, Eduardo, *Cambios en la responsabilidad de socios y directores: ganadores y perdedores en las últimas reformas legales*, <http://www.favierduboisspagnolo.com/destacados/cambios-en-la-responsabilidad-de-socios-y-directores-ganadores-y-perdedores-en-las-ultimas-reformas-legales-nuevo-texto-actualizado/>, consultado el 25 de junio de 2018.

¹¹⁰ Son factores subjetivos de atribución la culpa y el dolo. La culpa consiste en la omisión de la diligencia debida según la naturaleza de la obligación y las circunstancias de las personas, el tiempo y el lugar. Comprende la imprudencia, la negligencia y la impericia en el arte o profesión. El dolo se configura por la producción de un daño de manera intencional o con manifiesta indiferencia por los intereses ajenos.

"Responsabilidad de los directores de sociedades anónimas", T. III, Ed. Abeledo Perrot, Bs. As., 2001, pág. 1930)¹¹¹

2.6.1.3. DEBER DE BUENA FE Y DE LEALTAD O DUTY OF LOYALTY

El deber de lealtad de los administradores consiste en la obligación de buscar siempre lo mejor para la sociedad y por ende para los propietarios del capital, de tal forma que no se puedan apoderar ni aprovechar de los beneficios de la sociedad en el propio beneficio de los directivos; en tal virtud, supone la obligación de no adoptar comportamientos oportunistas. Ribas Ferrer¹¹² sostiene que "... el deber de lealtad consiste en una obligación propia y esencial de las relaciones gestoras, que despierta sus efectos en los casos en que el gestor se sitúa en una posición de conflicto de intereses, estando obligado, en tal caso, a actuar en interés el principal y a abstenerse de realizar conductas interesadas"¹¹³.

De lo dicho, si por una parte el deber de diligencia implica una actuación prudente por parte del administrador; por otra, el deber de lealtad¹¹⁴ implica que el órgano de administración maximice la riqueza de los accionistas y no la propia, en tal virtud, la omisión del deber de lealtad atenta contra la obligación de maximizar la producción.

El deber de lealtad puede verse afectado por posibles conflictos de interés entre la sociedad y los actos propios de los administradores de la compañía, mismos que serán analizados en posibles conflictos que se surgen de la relación de agencia entre dichos sujetos.

¹¹¹ BJCCOM Año 2018 / N° 1 de Sumario, <https://www.pjn.gov.ar/>

¹¹² Profesor de Derecho Mercantil en la Universidad de Alcalá, España.

¹¹³ RIBAS, Ferrer, Vicent, *El deber de lealtad del administrador de la sociedad*, Editor Wolters Kluwer, Madrid, España, año 2011, página 1.

¹¹⁴ Autores como Pfeffer Urquiaga Francisco sostienen que el deber de diligencia constituye una obligación de medio; mientras que, el deber de lealtad es una obligación de medio, por cuanto se cumple o no se cumple, así sostiene que: "A diferencia de lo que ocurre con el deber de diligencia y cuidado, en donde enfrentamos una obligación de medios, tratándose del deber de lealtad y transparencia nos encontramos frente a una obligación de resultado. Esto es, el director debe ajustar obligatoriamente su conducta a aquellos deberes que aparecen descritos en los preceptos indicados, entendiéndose vulnerada la citada preceptiva por la sola ejecución de la conducta prohibida".

2.7. PROBLEMAS DERIVADOS DE LA RELACIÓN DE AGENCIA SOCIOS – ADMINISTRADORES

Al establecerse estos dos órganos dentro de las sociedades y entablada la relación de agencia, surgen entonces los problemas derivados de la misma, generados por la separación entre propiedad y administración, cuando los incentivos de los administradores no están alineados a los socios, propietarios del capital, o viceversa; y, entonces el campo se convierte en tierra fértil de comportamientos oportunistas que pueden afectar el bienestar de la misma sociedad.

2.7.1. SELECCIÓN ADVERSA

Para la teoría clásica y neoclásica, uno de los supuestos del mercado perfecto, es la existencia de información perfecta, es decir, parte de la noción de que todos los agentes económicos tienen el mismo acceso a dicha información, lo cual no siempre se ajusta a la realidad, de ahí que se deriva en problema de la selección adversa, como lo sostuvo Hayek, la información está descentralizada y no es posible tenerla en una sola mente¹¹⁵.

Existen varias soluciones al problema de selección adversa, que aunque no puede ser eliminada en su totalidad, al menos podría paliar sus efectos. Un modelo conocido relativo al mercado de trabajo, es el propuesto por Michael Espence¹¹⁶, autor del artículo Job Market Signaling¹¹⁷, quien parte de la noción del uso de la educación como una señal para identificar a los trabajadores buenos y malos, de tal forma que si el agente ve disminuida su utilidad con el ocultamiento de la información, procederá a revelar la misma. Este modelo, podría aplicarse al mercado de gerentes y administradores.

¹¹⁵ HAYEK, A von, Friedrich, *El uso del conocimiento en la sociedad*, publicado por primera vez en American Economic Review, XXV, 4, septiembre de 1945, pp. 519-530. Se ha seguido en la traducción la reimpresión recogida en el volumen Individualism and economic order, Chicago, University of Chicago Press, 1980, pp. 77-91, que presenta algunas erratas, y la recogida en la recopilación de Nishiyama y Leube, The essence of F. A. Hayek, Stanford (Ca.), Hoover-Institution, 1984, pp. 211-234, consultado en http://www.reis.cis.es/REIS/PDF/REIS_080_12.pdf, el 10 de marzo de 2018.

¹¹⁶ Premio Nobel de economía en el año 2001, junto a Geroge Akerlof y Joseph E. Stiglitz por sus trabajos sobre información asimétrica en los mercados.

¹¹⁷ SPENCE, Michael, *Job Market Signaling*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 87, No. 3 (Aug., 1973), pp. 355-374, consultado en <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/Spence%201973.pdf>, el 5 de mayo de 2018.

El problema de selección adversa también dependerá de la estructura societaria del capital, en el sentido de que pueden los socios ser al mismo tiempo directivos o administradores, manteniendo la misma incertidumbre, en cuanto a los otros propietarios del capital.

2.7.2. RIESGO MORAL

Por riesgo moral se entiende aquellos actos que se ejecutan después de la contratación, por los cuales el agente ejecuta sus actos en beneficio propio y no del principal, dicho de otra manera, conlleva una forma de oportunismo de información que, en este caso, aparece cuando una de las partes involucradas en una transacción selecciona acciones que la benefician a ella a costa de un perjuicio de alguna otra de las partes involucradas¹¹⁸. El riesgo moral surge de un problema de incentivos distorsionados, pues un individuo tiene mayor información por lo que ejecuta actos en beneficio propio a costa de otros.

Como se desprenden de las definiciones referidas, que son producto de la unión de varias acepciones elaboradas en la doctrina, recogemos textualmente la diferencia que existe entre el riesgo moral y la selección adversa, esto es:

La diferencia esencial entre ambos fenómenos consiste en que mientras la selección adversa causa problemas de agencia ex ante o durante el planteamiento previo de la relación contractual, el riesgo moral deriva en problema de agencia ex post o en el desarrollo posterior de la relación contractual...¹¹⁹

De la relación de agencia descrita se desprende claramente que la selección adversa y el riesgo moral son dos problemas que pueden verse presentes en la misma y que pueden afectar la utilidad de los propietarios del capital, por ende se debe buscar mecanismos óptimos de protección para el principal.

Un problema que deriva en riesgo moral es la figura del esfuerzo insuficiente por parte del administrador o directivo, quien al no ser observado por el principal, asume una posición cómoda dentro de sus actividades, con el fin de permanecer en el cargo con las comodidades y privilegios que éste le genera, dejando de crear

¹¹⁸ TARZIJAN, Jorge, *Organización Industrial para la estrategia empresarial*, Segunda Edición, Editorial Pearson, México, 2006, página 174.

¹¹⁹ ALONSO, ALMEIDA, María del Mar, *El Gobierno Corporativo Electrónico, Análisis desde el enfoque de la confianza*, Editorial Versión Libros, España, 2007, página 52.

valor para la empresa. La conducta del administrador puede llegar a ser tan ineficiente, que el costo de mantenerlo se convierte en una verdadera pérdida para el accionista. Este problema puede ser paralelamente analizado junto con la denominada miopía directiva, que consiste en la ejecución de inversiones o soluciones a corto plazo, más aún cuando el administrador conoce que su actuar será evaluado periódicamente y que puede ser relevado de su cargo, por decisión de los accionistas a través de una Junta. Entender este concepto es importante, pues, uno de los intereses elementales de los propietarios del capital es la perdurabilidad de su compañía, lo cual muchas veces no empata con el interés del agente.

Otro de los problemas, que pueden derivar riesgo moral, es el manejo del denominado cash flow o recursos libres de tesorería, entendida como la cantidad de recursos libres que quedan a disposición de órgano directivo, luego de haber efectuadas inversiones o gastos propios de administración. El conflicto se genera por la decisión en cuanto al destino de dichos recursos, pues el accionista seguramente querrá el retorno de su inversión; y, el administrador querrá tener liquidez con el fin de destinar esos recursos a la administración, en beneficio propio. Este conflicto, ha sido tratado por Grossman y Hart¹²⁰, quienes para evitar este posible conflicto, proponen como vía de solución el endeudamiento de la compañía, que exigirá mayor cuidado en el manejo de fondos por parte del directivo, así como mayor transparencia para afrontar el pago de dicho endeudamiento.

Finalmente, los costes se pueden incrementar debido a la existencia de otros problemas de agencia específicos de la toma de control empresarial como son los fenómenos asociados a la sobrevaloración de la empresa objetivo y a la cultura empresarial.

¹²⁰ GROSSMAN, Sanford; HART, Oliver, *Corporate Financial Structure and Managerial Incentives*, National Bureau of Economic Research, 1979, página 107, obtenido de <http://www.nber.org/chapters/c4434.pdf>. Consultado el 4 de enero de 2018.

2.7.3. VIOLACIÓN AL DEBER DE LEALTAD

La violación del deber de lealtad puede acarrear problemas en la relación de agencia, y uno de los principales problemas que atentan contra el deber de lealtad es la presencia de conflictos de interés.

Un conflicto de interés puede entenderse con la parábola citada por Pfeffer, cuando indica “...*Nadie puede servir a dos señores porque aborrecerá al uno y amará al otro, o estimará al uno y menospreciará al otro*”, dice la parábola del mayordomo infiel (San Lucas 16-13), sintetizando magistralmente el concepto de “conflicto de interés”¹²¹

El conflicto de interés consiste en la generalidad de situaciones que se presentan cuando confluyen en una misma persona, diversas calidades, representativas de intereses diversos y no siempre coincidentes, en donde no pueden satisfacerse todos ellos, por lo que se debe optar por uno, posponiendo al otro¹²².

Estos conflictos de interés potenciales aumentan cuando los mismos accionistas son administradores o directivos, pues gozan de información privilegiada frente a los accionistas que no forman parte de los órganos de administración.

En virtud de lo dicho, los conflictos de interés pueden ser directos o indirectos. El primero se presenta cuando el directivo solamente busca beneficio propio en la calidad que ejerce, como cuando busca mantener su cargo; o, los segundos, cuando no busca necesariamente beneficios por su cargo sino que por medio de él, podrá lograr beneficios propios o para terceros en contra de los de la sociedad (por ejemplo cuando estos terceros son su cónyuge o parientes).

La violación del deber de lealtad es mucho más visible y determinante al momento de ser juzgada, porque implica una apropiación de los recursos por parte del directivo en perjuicio de la sociedad.

¹²¹ PFEFFER, Urquiaga, Francisco, *Nuevas Normas sobre Gobierno Corporativo y Mayores Responsabilidades para los Directores de Sociedades Anónimas*, Revista Chilena de Derecho, Volumen 27, número 3, Pontificia Universidad Católica de Chile, 2000, página 487.

¹²² PFEFFER, Urquiaga, Francisco, *El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la Superintendencia de Valores y Seguros en el contexto del denominado “Caso Chispas”*, Revista Chilena de Derecho, Volumen 32, número 3, Chile, 2005, página 520.

Los conflictos de interés podrían verse evidenciados en innumerables situaciones, no obstante existen dos contextos claros de posibles conflictos de interés como son la competencia a la sociedad por parte del propio administrador; y, lo que la doctrina europea ha desarrollado con el nombre del aprovechamiento de negocio para beneficio propio.

El primero de los potenciales conflictos de interés, se evidencia en la prohibición que tienen los administradores de iniciar por sí mismos, actividades similares al objeto social de las compañías que se gerencia, pues puede dar paso a la competencia desleal.

En Ecuador, el artículo 130 de la Ley de Compañías impone expresamente a los administradores o gerentes prohibición de competencia, según la cual no podrán dedicarse, por cuenta propia o ajena, al mismo género de comercio que constituye el objeto de la compañía, con la excepción de que obtengan autorización expresa de la junta general. Su par en la legislación argentina, es el artículo 273 de la Ley General de Sociedades, que impone al director la prohibición de participar por cuenta propia o de terceros, en actividades en competencia con la sociedad, salvo autorización expresa de la asamblea, so pena de incurrir en la responsabilidad del artículo 59.

En cuanto al denominado aprovechamiento de negocio para beneficio propio, no ha sido recogido expresamente en la legislación argentina y ecuatoriana, no obstante la española en el artículo 229, número uno, letra d), de la Ley de Sociedades de Capital¹²³, dispone a los administradores el deber de abstención en

¹²³El artículo citado de la norma española, textualmente, dice: En particular, el deber de evitar situaciones de conflicto de interés a que se refiere la letra e) del artículo 228 anterior obliga al administrador a abstenerse de: **a)** Realizar transacciones con la sociedad... **b)** Utilizar el nombre de la sociedad o invocar su condición de administrador para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas... **c)** Hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados; **d) Aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad;** **e)** Obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de su cargo, salvo que se trate de atenciones de mera cortesía; **f)** Desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con la sociedad o que, de cualquier otro modo, le sitúen en un conflicto permanente con los intereses de la sociedad. **2.** Las previsiones anteriores serán de aplicación también en el caso de que el beneficiario de los actos o de las actividades prohibidas sea una persona vinculada al administrador. **3.** En todo caso, los administradores deberán comunicar a los demás administradores y, en su caso, al consejo de administración, o, tratándose de un administrador único, a la junta general cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que ellos o personas vinculadas a ellos pudieran tener con el interés de la sociedad.

el aprovechamiento de las oportunidades de negocio de la sociedad, en otras palabras se prohíbe que los administradores desvíen en beneficio propio o de un tercero una oportunidad de negocio que podría haber sido desarrollada y aprovechada por la sociedad.

Finalmente, cabe indicar que los conflictos de interés pueden verse intensificados cuando el accionista comparte al mismo tiempo la calidad de director o administrador de la compañía¹²⁴.

2.7.4. VIOLACIÓN AL DEBER DE DILIGENCIA

La violación del deber de diligencia conlleva una problemática amplia, pues como habíamos manifestado, esta obligación implica que el administrador actúe bajo los parámetros de una administración ordinaria y bajo el esquema del buen hombre de negocios, sin que se haya llegado a especificar con claridad, qué acciones implica dicho comportamiento, ya lo dice Veiga, "...La negligencia en este desempeño, las actitudes y comportamientos, decisiones y acciones que causen daño marcarán una responsabilidad donde no siempre criterios legales, doctrinales, pero sobre todo, jurisprudenciales han sido unívocos, armónicos y seguros"¹²⁵.

El deber de diligencia empata con la responsabilidad hasta la cual responde el administrador, en tal virtud, este tema se analizará a profundidad en el capítulo III.

La relación de agencia en el ámbito societario, particularmente la que tiene que ver con accionistas y administradores, constituye una verdadera relación de incentivos que tienen que ser analizados con el fin de evitar que los problemas de agencia tengan un costo marginal elevado que hagan inviable la existencia misma de la firma.

Las normas tanto argentinas como ecuatorianas han desarrollado niveles de responsabilidad para los administradores, así como derechos de inspección y

¹²⁴ Interesante resulta la cita del denominado "Caso Chispas", emblemático en Chile, por el cual un grupo de accionistas al mismo tiempo gestores / administradores, vendieron sus acciones y con ello la toma del control de la compañía a otra; y, en su calidad de administradores comprometieron que sus gestiones iban a ir encaminados a privilegiar al nuevo acciones, todo lo cual se plasmó en un Contrato de Gestión. El texto del análisis de la sentencia puede verse en PFEFFER, Urquiaga, Francisco, *El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la Superintendencia de Valores y Seguros en el contexto del denominado "Caso Chispas"*, Revista Chilena de Derecho, Volumen 32, número 3, Chile, 2005.

¹²⁵VEIGA, Copo, Abel, *Responsabilidad de Administradores SAS: Deberes Legales, insolvencia y aseguramiento*, Editorial Universidad El Rosario, Argentina, 2014, página 8.

fiscalización de los socios. Con esta consideración, en el capítulo III, se analizará si los límites en los niveles de responsabilidad son mecanismos suficientes y eficientes para evitar los problemas generados en esta relación de agencia; además de analizar si es factible disminuir los costos de agencia implementando normas de responsabilidad o normas de buen gobierno corporativo.

Los problemas descritos en este capítulo se presentan en las relaciones de agencia, sin embargo su presencia o impacto dependen en gran medida del tipo societario, de ahí que las soluciones también deberán atender esa variable, con el fin de que las mismas sean más eficientes.

CAPÍTULO III

SOLUCIONES A LOS PROBLEMAS DE AGENCIA ENTRE SOCIOS Y DIRECTIVOS

Una vez que se han detectado los problemas derivados de la relación de agencia entre directivos y socios, se ha tendido a buscar soluciones que impliquen que el agente asuma la función de utilidad del principal, es decir, que los intereses del órgano de administración estén alienados con los intereses de los propietarios del capital.

Al efecto, se ha manifestado que la relación de agencia responde a una serie de incentivos que bien pueden ser externos o internos; así por ejemplo un incentivo externo que está fuera del alcance de las partes, es el ordenamiento jurídico; mientras que como incentivos externos tenemos los contratos, el esquema de remuneraciones, etc.

El presente capítulo analizará varias alternativas de solución a los problemas de agencia a través de incentivos externos e internos, con el fin de aplicarlas a las realidades de los países de Ecuador y Argentina, tomando en cuenta la diferenciación entre sociedades cerradas y abiertas, pues debido a sus propias características, el problema debe ser tratado de diferente manera.

Con esta consideración, se recuerda que la separación entre propiedad y control se verifica, principalmente, en las sociedades abiertas, por tanto, se presenta un aumento y la dispersión del accionariado; es de los administradores con los de los accionistas; lo cual genera problemas propios a este tipo societario: acción colectiva, accionistas sin interés de control, posibilidad de socios controladores, etc.

Por su parte en las sociedades cerradas, se presentan problemas propios de acuerdo a su estructura: conflictos de interés, socios dentro del órgano directivo, etc.

Hemos indicado también que la firma permite aumentar el volumen de actividad económica, facilitando internalizar actividades, desplazando al mercado como mecanismo de reasignación de recursos y dando paso al método de coordinación administrativa en la firma. En definitiva, la internalización de actividades contractuales con terceros, reduce los costos de transacción en primera

instancia, pero genera costos vinculados a las tareas de control y supervisión del directivo, generando los problemas analizados en el capítulo II de la presente investigación, acentuando en los que se presentan de acuerdo al tipo de sociedad.

Asimismo, se manifestó que la relación entre principal y agente responde a una serie de incentivos que bien pueden ser externos (normas, auditorías, restricciones presupuestarias, presencia de Directorios o instancias de jerarquía, etc.), como internos (sistemas mixtos de retribución, sistemas de compensación, etc.), tendientes a supervisar y condicionar positivamente la actividad del agente. De otro lado, el agente también afronta costos derivados de la limitación normativa y contractual, pues busca cumplir con sus deberes fiduciarios, sin embargo, estas restricciones del agente terminan constituyendo dispositivos de control instados por el principal, quien al final se hace cargo de dichos costos, al soportar una disminución de la ganancia total de la firma y como tal de su propia inversión.

El derecho societario, sea desde la perspectiva normativa o sea desde la vía contractual, buscará lograr la manera de controlar al directivo sin afectar su desempeño en la búsqueda de la maximización de los beneficios de los socios, pues el derecho societario está en la capacidad de reducir costos de transacción mediante la imposición de incentivos en un escenario de selección adversa (información incompleta) y posible riesgo moral.

Finalmente, es importante recalcar que tanto la legislación ecuatoriana como argentina en muchos pasajes normativos brinda igual tratamiento a las sociedades abiertas o cerradas y en otros ciertamente no; sin embargo en cuanto a la relación de agencia entre socios y directivos, el tratamiento igualitario podría no ser eficiente, por ejemplo en los esquemas de responsabilidad que maneja dicha normativa.

En el presente capítulo procederemos a analizar las alternativas de solución para los problemas derivados de la relación de agencia en análisis, haciendo énfasis en un tratamiento adecuado al tipo societario, debiendo advertir al lector, que el análisis se agota en las figuras expuestas en el presente trabajo, pues existen muchas otras dentro de la literatura económica. El presente trabajo recoge las que ha considerado relevantes.

3.1. ESQUEMA DE RESPONSABILIDAD PARA LOS DIRECTIVOS

Por regla general en Derecho Privado, quien con su actuar causa daño es responsable por el mismo frente a quien ha sufrido el perjuicio, siendo importante identificar bajo qué circunstancias se debe responder por dichos actos.

Obtener un estándar de diligencia es de suma importancia, pues su punto de equilibrio permitirá un actuar eficiente del directivo, en el sentido de que cuando se disminuyen los umbrales de tolerancia a los riesgos empresariales y se torna más estricta la responsabilidad por asumirlos, se puede afectar el resultado económico de la empresa¹²⁶. Vale resaltar en este punto, textualmente, que:

Hay que recordar que un régimen de responsabilidad excesivamente riguroso en este campo, que no procure un terreno seguro a los administradores, no es necesariamente –contra lo que a primera vista pueda parecer- beneficioso para los socios. A éstos no les conviene (al menos con seguridad cuando la compañía en la que han invertido opera en sectores con potencial de crecimiento) que los gestores adopten sistemáticamente decisiones conservadoras con el único objetivo de evitar las pérdidas y, en definitiva, de salvar su responsabilidad...¹²⁷

La solución a los posibles comportamientos negligentes de los directivos radica en encontrar el límite exacto entre la regla de la discrecionalidad versus la regla de la responsabilidad continental, para el efecto, cuanto mayores sean los beneficios potenciales de una conducta negligente o descuidada, más importantes son las reglas de la responsabilidad¹²⁸.

Es importante tomar en cuenta que la regla de la responsabilidad hace referencia al deber de cuidado, pues busca atacar los comportamientos negligentes o descuidados de los administradores, mientras que el principio de lealtad va atado al hecho de que los administradores no actúen en beneficio propio y en perjuicio de los intereses de los socios.

¹²⁶ ABDALA, Martín, *La aplicación de la denominada business judgment rule en el derecho argentino*, Universidad Nacional de Tucumán, 2014, publicado en http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-86972014000200011, consultado el 3 de noviembre de 2016.

¹²⁷ DIAZ, Moreno, Alberto, *La business judgment rule en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital*, publicación de Gómez-Acebo & Pombo, España, 2014, página 2.

¹²⁸ MARCOS, Francisco, *El Principio Fiduciario, la Regla de la Discrecionalidad Empresarial y la Acción de Responsabilidad Derivativa*, Instituto de Empresa, 2002, página 24, http://profesores.ie.edu/fmarcos/Publicaciones_archivos/El%20principio%20fiduciario.pdf, consultada el 2 de noviembre de 2016.

Para el efecto, analizaremos dos esquemas claros de estándar de responsabilidad: el primero, contenido básicamente en la normativa ecuatoriana y argentina, al que ya se hiciera referencia cuando se mencionó la responsabilidad del buen hombre de negocios; y, el segundo que responde a la denominada *business judgement rule* o regla de la discrecionalidad establecida en el sistema norteamericano, con el fin de determinar un sistema adecuado de responsabilidad que evitaría en parte los problemas de agencia derivados de la relación directivos versus socios, y cuya acogida ha sido discutida en algunas legislaciones de corte europeo.

3.1.1. RESPONSABILIDAD DE LOS ÓRGANOS ADMINISTRATIVOS EN LA LEGISLACIÓN ARGENTINA Y ECUATORIANA

Hemos concluido en líneas anteriores que la relación entre directivos con los socios es *sui generis* en tanto en cuanto se parte de la noción de ser un órgano de la compañía cuyas funciones encuentran su fundamento en la ley y en los estatutos de la firma. Asimismo, al ser los encargados de ejecutar las acciones de la empresa, la responsabilidad derivada de sus actos se irradia hacia dos ámbitos claramente definidos, esto es, responsabilidad para con la sociedad – léase socios; y, responsabilidad frente a terceros relacionados con la sociedad.

Así mismo se concluyó que las obligaciones de los directivos frente a la sociedad, son de medio y no de resultado; por lo que, tanto la legislación ecuatoriana como la argentina establecieron que el nivel óptimo de responsabilidad, hasta el cual los directivos responden, es el de la diligencia que debe emplear el buen hombre de negocios, exigiendo conocimiento, profesionalismo y capacidad técnica en el desenvolvimiento de su cargo. Lo curioso de ambas legislaciones es que el tratamiento de responsabilidad es igual para las compañías cerradas y abiertas.

En atención a lo dicho, el presente análisis tiene por fin efectuar una comparación entre el principio de responsabilidad recogido por la legislación argentina, en base a los cambios surgidos en torno al Código Civil y Comercial; la ecuatoriana, que no ha tenido cambios y mantiene la figura del buen hombre de negocios; y, la regla de discrecionalidad acogida por Estados Unidos, con el fin de

establecer la eficiencia de cada una de las normas, como una primera solución a los problemas de agencia.

En cuanto al esquema de responsabilidad recogido por Ecuador y Argentina, lo hemos analizado en el capítulo II.

3.1.2. REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD

La doctrina económica ha desarrollado la noción de contratos incompletos, esto es, que ningún contrato logra prever todas las posibles situaciones que se pueden derivar del mismo, y en tal virtud, siempre existirá un costo residual porque los titulares de los derechos otorgados por el contrato, siempre asumirán los riesgos marginales del mismo.

Siguiendo la corriente contractual de la sociedad, este contrato es incompleto, porque no puede prever todas las situaciones derivadas del mismo, más aún cuando dicho contrato no solo tiene efectos entre quienes lo suscriben, sino que conlleva relaciones jurídicas con terceras personas como son los mismos administradores o directivos. Cabe indicar que la norma juega un papel importante en este tema, pues establece los mínimos y máximos del contenido del contrato de sociedad, lo cual muchas veces ahonda los problemas de la relación de agencia analizada.

Ante la imposibilidad de obtener un contrato completo y habiendo puesto énfasis en los posibles comportamientos oportunistas de los directivos, es posible sugerir el uso de la regla de la discrecionalidad o *business judgement rule* (regla del buen juicio empresarial), utilizada por los jueces norteamericanos¹²⁹, como una solución a los problemas existentes entre accionistas y administradores.

Para entender mejor la regla de la discrecionalidad, es importante indicar que ante contratos incompletos, como es la relación que une a socios con administradores, los deberes fiduciarios toman especial importancia, pues por los mismos, las actuaciones de los administrativos se enmarcan dentro del principio de

¹²⁹ Si bien se establece que es jurisprudencia norteamericana, cabe precisar que en Estados Unidos la materia de legislación corporativa corresponde a cada Estado de forma individual, de ahí que el desarrollo de normas de carácter corporativo se ha dado principalmente en el Estado Delaware, pues en dicho Estado se encuentran constituidas más de 945.000 compañías, incluyendo el 63% de las 500 empresas más grandes de dicho país por ingresos brutos. (dato tomado de <http://delaware.gov/>)

buena fe, debida diligencia y lealtad como lo habíamos indicado; y, en tal virtud tienen un efecto procesal como es el de revertir la carga de la prueba.

La regla de la discrecionalidad o la *business judgement rule* es una regla de origen jurisprudencial norteamericana¹³⁰ que consiste en ser un límite al posible juzgamiento de los jueces sobre las decisiones económicas que han tomado los directivos (se busca evitar la intromisión de las cortes y tribunales en las decisiones corporativas), en otras palabras otorga un margen de discrecionalidad a los administrativos al momento de sus actuaciones, de tal forma que sí dichas decisiones cumplen ciertos requisitos mínimos, los administradores no podrán ser sancionados por el ejercicio de sus funciones; contrario sensu dicha regla es, al mismo tiempo, un límite a la responsabilidad de los administradores.

La regla de la discrecionalidad constituye una presunción de buena fe en el sentido de entender que las decisiones tomadas por los directivos se han efectuado dentro del marco decisional adecuado, buscando siempre lo mejor para la sociedad, por lo tanto lo positivo o negativo de la decisión no implica mala actuación del directivo. En virtud de esta presunción, la carga de la prueba recae sobre el o los socios que afirmen que dichas decisiones no estuvieron enmarcadas en esos conceptos.

Sabogal recoge una definición de la Regla de la Discrecionalidad, al indicar que esta se aplica:

... cuando el administrador actúe bajo esos presupuestos, al juez le estaría vedado entrar a valorar la bondad de su decisión quedando indemne de ser atacada la responsabilidad del administrador. Se ha establecido igualmente, que la Regla no será aplicable únicamente en los casos en que el administrador hubiere actuado con violación del deber de lealtad, de mala fe, en incumplimiento de los deberes legales o estatutarios o con dolo o negligencia grave.¹³¹

¹³⁰ Uno de los orígenes de la regla de la discrecionalidad se encuentra en el caso Smith Vs. Van Gorkom, relativo a la fusión de dos sociedades. En el caso en mención, por el cual éste último era directivo de la sociedad denominada Trans Union Corporation, siendo los hechos relevantes los siguientes: La compañía Trans Union Corporation inició un proceso fusión con la compañía. En este caso, la Corte observó que los directivos no habían demostrado los estándares de diligencia exigidos por la regla y los condenó a pagar la diferencia entre el valor justo de mercado y el precio de las acciones que efectivamente se pagó en la fusión.

¹³¹ SABOGAL, Luis Fernando, *El margen discrecional de los administradores en Colombia: ¿Es aplicable la Regla del Buen Juicio Empresarial? (Business Judgement Rule (BJR) en el ámbito de su deber de diligencia?*, Revista e-Marcatoria, volumen 11, número 1, Universidad del Externado de Colombia, enero-junio 2012, página 116.

La regla de la discrecionalidad evita que los jueces discutan sobre el fondo de la decisión, tampoco discuten sobre el éxito o fracaso ni sobre lo favorable o perjudicial de la misma (no se evalúan los resultados obtenidos por la decisión), siempre y cuando se cumplan los presupuestos de la regla, que son:

- El administrador debe actuar con racionalidad, es decir dentro de los parámetros de una conducta diligente;
- El administrador debe actuar de buena fe, es decir su actuar debe haber sido efectuado en pro del interés de la sociedad, siendo un elemento subjetivo de la regla;
- El administrador debe actuar con la diligencia que razonablemente se esperaría que ejerciera una persona prudente en una posición similar y bajo circunstancias similares.

Para cumplir estos objetivos, se entiende que el directivo actúa con diligencia y buena fe, cuando 1) No tiene interés personal en la decisión de negocios; 2) está debidamente informado; y, 3) razonablemente cree que la decisión de negocios ha sido tomada en el mejor interés de la compañía¹³². A pesar de que dichos requisitos son básicos, el desarrollo jurisprudencial ha ido incorporando nuevos requisitos a la regla, como son el test de razonabilidad y de proporcionalidad (medidas adecuadas respecto de amenazas existentes)¹³³.

Es importante resaltar las diferencias entre la debida diligencia y la *business judgement rule*, que por su claridad, vale citar textualmente, así:

En términos generales, la diferencia radica en que el estándar de la debida diligencia es el nivel de conducta esperado de los administradores en su toma de decisiones, mientras que la BJR es un estándar de revisión que

¹³² American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysts and Recommendations 1994*, citado por SUESCÚN, De Rosa, Felipe, *The business judgment rule en los Estados Unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva*, Número 127 Universitas, 341-371, Colombia, 2013, página 346.

¹³³ HUNT, P., en *Structuring Mergers and Acquisitions: A guide to creating shareholders value*, Walters Kluwer, Cuarta edición, 2009, en Cristina Guerrero Trevijano, *La Business Judgement Rule en los procesos M&A*, Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Universidad Complutense, 2010, citado por SUESCÚN, De Rosa, Felipe, *The business judgment rule en los Estados Unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva*, Número 127 Universitas, 341-371, Colombia, 2013, página 355.

permite determinar si estos pueden ser declarados responsables por una decisión imprudente¹³⁴.

Una vez que se ha efectuado un acercamiento conceptual de la *business judgement rule*, es importante destacar los pro o los contra de su aplicación, tomando en cuenta las claras diferencias que existe entre el sistema americano y el latinoamericano.

Hemos indicado en líneas anteriores, que la BJR tiene como objetivo limitar razonablemente la intromisión de los jueces en los negocios empresariales, más aún cuando dichas autoridades judiciales no están capacitadas para analizar y evaluar las mismas. Esta limitación generará automáticamente un efecto positivo, el cual es estimular y proteger el rol de los administradores como únicos gestores del patrimonio de la empresa, y darles una cobertura para que puedan decidir con amplia libertad de criterio con miras a crear valor en beneficio de la sociedad, en otras palabras, permiten la toma de decisiones con mayores riesgos que pueden ser beneficiosos para la empresa.

Asimismo, la BJR implica menor intromisión a las decisiones gerenciales, no sólo desde el punto de vista judicial, sino desde el punto de vista de los socios, quienes verán limitada su esfera de acción en el cuestionamiento de cada decisión tomada por sus directivos.

El efecto positivo visto para la regla de discrecionalidad ha hecho que algunos países acojan la misma en sus legislaciones; así tenemos países como Alemania¹³⁵ y Portugal¹³⁶.

Los aspectos negativos de la aplicación de la BJR han sido tratados por algunos doctrinarios, estableciendo que podría ser usada en detrimento de intereses de terceros, así por ejemplo de acreedores, trabajadores, etc.

¹³⁴ E.S. MILLER & THOMAS E. RUTLEGDE, *The Duty of Finest Loyalty and Reasonable Decisions: The Business Judgement Rule in Unincorporated Business Organizations?*, K30, 343-352, 2005, citado por SUESCÚN, De Rosa, Felipe, *The business judgement rule en los Estados Unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva*, Número 127 Universitas, 341-371, Colombia, 2013, página 356.

¹³⁵ Alemania en el 2005, incorpora la Business Judgement Rule, en el número 1, del artículo 93 de la Ley de Sociedad Anónimas.

¹³⁶ Portugal en el 2006, incorpora la Business Judgement Rule, en el artículo 72.2 del “Códiga das Sociedades Comerciais

Por otro lado, la BJR es una regla que no ha sido totalmente desarrollada en la actualidad, y podría llevar a errores en su aplicación si se le importa como figura legal en legislaciones como la ecuatoriana o argentina.

3.1.3. ANÁLISIS ECONÓMICO DE LAS NORMAS DE RESPONSABILIDAD PARA LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES

Se ha determinado que el sector societario está lleno de contratos incompletos, ante los cuales el sistema regulatorio legal buscaría reducir los costos de transacción, de tal forma que utilizando la vía normativa se tienda a alinear los intereses de los administradores con la de los principales.

Para este efecto, se deberán analizar variantes como por ejemplo el tamaño de la sociedad, pues no es lo mismo regular una compañía de personas que una de capital, ya que el monitoreo en las primeras es menos costoso que en las de capital, donde muchos accionistas debido a la atomización del capital, no ven óptimo invertir en costos de monitoreo y control. Como dice Pablo Iannelo:

...a medida que la “affectio societatis” disminuye se asume un aumento de los costos de información entre insiders y outsiders, y frente a la ausencia de un mecanismo de mercado que pueda internalizarlo (Ej. mercado de capitales) nuevamente encontramos que el sistema legal se vuelve relevante para mitigar esos costos¹³⁷.

Un adecuado esquema de responsabilidad lograría neutralizar los comportamientos negligentes u oportunistas de los agentes, con bajos costos de monitoreo para los socios o accionistas, así desde esta perspectiva, el poder regulatorio del Estado se vuelve necesario pues debería ir dirigido a abaratar los costos de las relaciones económicas.

Para analizar el nivel óptimo de responsabilidad, partiremos de tres escenarios posibles: 1) eliminación del sistema de responsabilidad de los administradores; 2) insistir en el escenario de responsabilidad del buen hombre de negocios; y, 3) acoger la Business Judgment Rule.

¹³⁷IANNELLO, Pablo, *Una aproximación al análisis económico del derecho societario (con especial referencia al derecho societario argentino)*, Revista Argentina de Derecho Empresario, número 11, 2012,

En un primer escenario sin responsabilidad, el costo total por monitoreo recae en los socios o accionistas de la compañía, por tanto, éstos tienen dos opciones: 1) generar un contrato que prevea todos los posibles comportamientos oportunistas del administrador así como evitar la selección adversa; o, 2) tener sistemas de monitoreo tan eficientes que eviten la desviación del comportamiento del agente de los intereses del principal.

Sea cual fuere la opción elegida, el resultado de la desviación en el comportamiento del agente, tendría costo cero para el agente, y pérdidas para el principal, estaríamos en un esquema de ganancias (1,0), donde el ganador del juego siempre sería el agente. Este sistema de reparto de ganancias, en el primer escenario se presentaría porque primaría la imposibilidad de redacción de contratos completos, por ende los socios cargarían con los derechos residuales, pero ante un sistema sin responsabilidad el valor de los mismos sería igual a cero. Por otra parte, si elevan los costos de monitoreo, podría ser éste tan elevado, que el costo marginal resultaría negativo generando más pérdidas que ganancias, con el perjuicio adicional, de que en caso de que el sistema de control exponga alguna situación anómala por parte del administrador, entonces solamente operará la separación del administrador sin consecuencia alguna, por lo que el sistema de ganancias será nulo para el socio en este escenario.

De todas formas, la variante del tipo societario influye en este esquema, toda vez que en las primeras, normalmente prima el monitoreo directo al encontrarse el capital concentrado en pocas manos; sin embargo, en las compañías de capital atomizado, el monitoreo por parte de los accionistas se diluye, y en un escenario sin responsabilidad el administrador no tendría ningún incentivo para alinear sus intereses a los del principal, en tal virtud, bajo el supuesto de que es un maximizador de sus propias utilidades, lo más probable es que busque su propio rendimiento, sea tomando una posición cómoda que le garantice su estabilidad en el puesto; o bien sea aprovechando las oportunidades para sí mismo.

El segundo escenario, esto es, un escenario con reglas de responsabilidad, que según Aciarri:

... operan como incentivos para que las personas hagan o dejen de hacer ciertas cosas. ... Lo expuesto supone que la conducta de las personas puede reaccionar ante estímulos positivos y negativos y que, por lo tanto, si alguien puede prever que realizando un acto o actividad cualquiera recibirá consecuencias más disvaliosas que valiosas, no lo ejecutará, o modificará su accionar, mientras que tenderá a realizar ese acto o actividad, caso contrario. Las reglas de responsabilidad, en este sentido, imponen (o no) consecuencias indeseables, constituidas por los costos de verse sometido a la carga económica de un daño, sea por tener que afrontar una indemnización (el dañador), sea por verse imposibilitado de reclamarla (la víctima). Un sistema correcto de responsabilidad civil, por lo tanto, servirá para poner “en línea” los incentivos para que el accionar privado, guiado exclusivamente por el propio interés del agente, conduzca a su vez a la mejor situación social posible¹³⁸.

En conclusión, para evitar un reparto de ganancias ineficiente se concluye que las reglas de responsabilidad son necesarias dentro de la relación administradores y socios, en tal virtud, se empleará como concepto de eficiencia, el de maximización de la riqueza o de Kaldor-Hicks, según el cual, el beneficio que obtienen los que ganan supera a la pérdida que sufren los que pierden frente a la misma situación, debiendo indicar entonces que el costo de monitoreo es inversamente proporcional a la existencia de normas de responsabilidad, como se muestra en el siguiente gráfico 2.

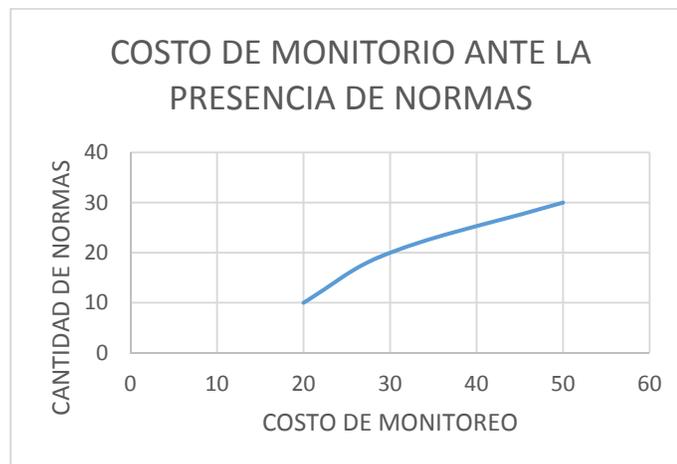


GRAFICO 2

¹³⁸ ACCIARRI Hugo A., CASTELLADO, Andrea, *El análisis económico del derecho de daños*,

El cuadro uno muestra que en un sistema con cero normas de responsabilidad, existen altos costos de monitoreo que deberán ser afrontados por los accionistas o socios; y, en la medida que se extienden las normas de responsabilidad, los costos de monitoreo bajan.

De la forma indicada, las reglas de responsabilidad son necesarias y una forma de que el sistema regulatorio asuma costos de la relación agencia, en tal virtud, analizaremos desde el punto de vista del Análisis Económico del Derecho, si el estándar jurídico contemplado actualmente en la legislación argentina y ecuatoriana, esto es la del buen hombre de negocios, es un estándar eficiente.

La regla del buen hombre de negocios implica la exigencia de un estándar de cuidado mayor al exigido al hombre medio o al esquema del buen padre de familia. Habíamos indicado que la regla del buen hombre de negocios implica un grado de especialización, técnica y profesionalización que genera un grado de exigencia mayor; en tal virtud, el grado de mayor exigencia en el estándar de cuidado es directamente proporcional al costo de diligencia e inversamente proporcional al coste del daño y a la probabilidad de que éste suceda, visto este análisis a la luz de la relación de agencia entre socios y administradores, el agente podría tender a gastar excesivamente en precaución pues con ello disminuye el costo del daño y a su vez las probabilidades de reconocer una indemnización son nulas.

Es importante indicar que el sistema romano – germánico que es el concebido en países como Argentina y Ecuador han priorizado la responsabilidad sobre el riesgo, más aun cuando se analiza la composición de las firmas en estos países.

Es importante indicar que en este esquema de responsabilidad, los jueces tendrán que juzgar en base a lo que cada uno ha de entender como comportamiento esperado de un buen hombre de negocios, haciendo incluso uso de un posible sesgo retrospectivo, en el comprendido que un mal resultado, puede acarrear una supuesta responsabilidad, cuando necesariamente, el primero no es consecuencia de la segunda.

El tercer escenario a ser analizado, es el de la aplicación de la Business Judgment Rule o regla de la discrecionalidad, que como se mencionó, en términos

generales, se diferencia del estándar de la debida diligencia, en que éste último es el nivel de conducta esperado de los administradores en su toma de decisiones, mientras que la BJR es un estándar de revisión que permite determinar si éstos pueden ser declarados responsables por una decisión imprudente¹³⁹: De todas formas, ambas son reglas de responsabilidad, sin embargo, para Ecuador y Argentina el tratamiento sigue basándose en principios, mientras que la legislación norteamericana, se basa en estándares de actuación y test de aplicación.

Por definición, el principio de debida diligencia implica la expectativa de un comportamiento o una conducta esperada en el actuar de los directivos, esto es, verificar si la decisión tomada fue razonable para una persona que se encuentra en las mismas circunstancias; mientras que la Business Judgment Rule establece un test o un estándar de revisión de la actuación, que en caso de encuadrar en los supuestos, entonces, le es aplicable una sanción; o, dicho en otras palabras el deber de la debida diligencia es un estándar de conducta, mientras que la Business Judgment Rule es un estándar de revisión, de tal forma, éste último, que la decisión pudo haber sido negligente, pero si hubo un proceso adecuado en la toma de decisiones entonces no tiene responsabilidad por la cual responder.

Algunos estudios¹⁴⁰ han tratado de analizar si la Business Judgment Rule podría ser aplicada a las legislaciones como la ecuatoriana y argentina, por lo que se analizará la eficiencia de esta regla en su aplicación.

La figura del hombre de negocios exige un comportamiento determinado en su actuar, se podría concluir que ambas reglas de alguna manera se complementan, es decir, al no existir una definición clara de qué puede comprenderse dentro de un comportamiento de buen hombre de negocios, el ámbito de interpretación se vuelve subjetivo para el juez, y entonces utilizar un test de aplicación, podría de alguna forma garantizar seguridad jurídica, aunque algunos suponen que la Business

¹³⁹ E.S. MILLER & THOMAS E. RUTLEGDE, *The Duty of Finest Loyalty and Reasonable Decisions: The Business Judgment Rule in Unincorporated Business Organizations?*, K30, 343-352, 2005, citado por SUESCÚN, De Rosa, Felipe, *The business judgment rule en los Estados Unido: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva*, Número 127 Vniversitas, 341-371, Colombia, 2013, página 356.

¹⁴⁰ Estudios que han analizado la aplicabilidad de la regla a países como Colombia que contemplan un estándar de responsabilidad igual al ecuatoriano y argentino, como por ejemplo el de Luis Fernando Sabogal, que ya ha sido citado en este trabajo, entre otros.

Judgement Rule conlleva un grado de responsabilidad menor que la de la debida diligencia, porque después de todo en la primera, le es posible al juzgador valorar el resultado de la decisión tomada por el directivo.

La aplicación de la Business Judgement Rule trae consigo dos claras ventajas, esto es, permite un manejo adecuado de la aversión al riesgo y evita la aplicación del sesgo retrospectivo al momento de juzgar.

En cuanto a la aversión al riesgo, la Business Judgement Rule permite que el administrador actúe de una forma segura, en el sentido que su actuar descansa sobre parámetros claramente establecidos, sin que el resultado conlleve necesariamente una consecuencia jurídica, en otras palabras le concede un esquema objetivo de aplicación y por ende le dota de seguridad jurídica; por otro lado, en cuanto al sesgo retrospectivo¹⁴¹, elimina el hecho de que un resultado negativo conlleva, al menos a priori, la sensación de un actuar inadecuado por el agente, pues conocer el resultado genera la sensación de que la toma de precaución podría haber sido mayor o que la sensación de la probabilidad del daño era más esperada.

Los esquemas de responsabilidad en Ecuador y Argentina, así como la Regla de la Discrecionalidad se aplican indistintamente a todas las compañías, sin importar si éstas son compañías abiertas o cerradas, sin entender por en al *affectio societatis* que se mencionó. Así podríamos concluir que a mayor tamaño de la compañía, el nivel de responsabilidad exigido puede demandar un tratamiento especial, como se verá en el siguiente cuadro.

Ahora bien, de lo analizado podríamos sacar las siguientes conclusiones:

- Las normas de responsabilidad son necesarias, en tanto en cuanto, asumen el costo de monitoreo del principal, que se ve impedido de tener un control absoluto sobre el agente, en otras palabras, reducen los costos de transacción.
- Compañías que tienen un *affectio societatis* menor, demandan mayor cantidad de normas de responsabilidad, pues ante un capital atomizado, el costo de

¹⁴¹ Se refiere a la tendencia a ver los resultados como inevitables y predecibles después de que los conocemos y creer que podíamos haber anticipado lo que sucedió o quizás que lo hicimos.

monitoreo para un accionista es demasiado elevado, apareciendo además la figura del *free rider*.

- Mayor cantidad de normas de responsabilidad y obligaciones de transparencia, no implican necesariamente la imposición de un mayor nivel de responsabilidad.
- Las compañías de personas (léase por ejemplo las compañías en nombre colectivo), por el alto riesgo que asumen sus socios y accionistas deberían demandar normas que determinen un nivel de responsabilidad mayor por parte de los directivos.
- Las compañías de responsabilidad limitada, que tienen un origen mixto (al ser consideradas de personas y capitales), demandarían un nivel medio de responsabilidad, como el esquema del buen hombre de negocios.
- Compañías de capital atomizado, como las sociedades anónimas, demandarían mayor cantidad de normas de responsabilidad, como transparencia, pero no un nivel mayor de responsabilidad, por lo que se les podría aplicar la regla de la discrecionalidad.
- Compañías de capital abierto ameritan que los directivos respondan por sus actuaciones, pero requieren un nivel de responsabilidad que les permita tomar riesgos en sus decisiones.

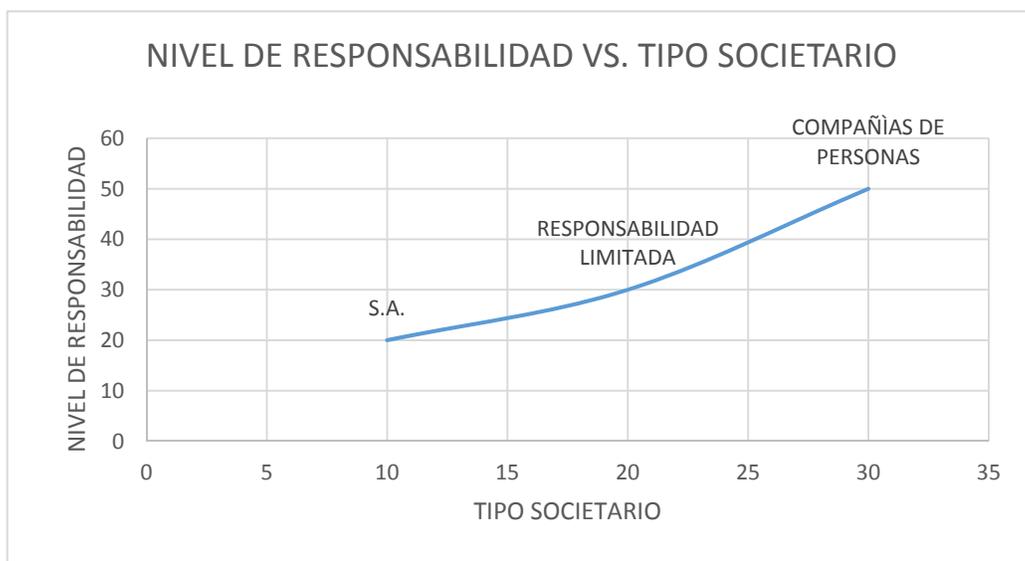


GRÁFICO 3

3.2. ADECUADOS ESTÁNDARES DE RETRIBUCIÓN AL AGENTE - HACER AL DIRECTIVO PROPIETARIO REDUCE LOS POSIBLES CONFLICTOS DE INTERÉS

Uno de los grandes inconvenientes que genera la distorsión de los intereses entre principal y agente, es la retribución que a éste último debe otorgarse, por los servicios de administración que presta dentro de la firma, misma que debe encontrar un punto de equilibrio lo suficientemente importante como para evitar el conflicto de agencia del que hemos hablado oportunamente en el presente trabajo.

La retribución que el principal otorgue al agente, es un costo de transacción que lo deberá afrontar el principal, siendo a la vez un incentivo para el directivo, que verá en dicha retribución la ganancia por el esfuerzo invertido en sus funciones de agente. Dicho en otras palabras, el esfuerzo estará en función de las utilidades que le genere su actividad menos el costo que el esfuerzo demande.

Siendo la retribución un incentivo para el directivo, ésta debe lograr un equilibrio por el cual supere el costo de oportunidad del agente, pues éste renunciará a otra actividad para dedicarse a gerenciar la firma. Por otro lado, para el principal, la retribución no puede implicar un rubro que le genere un costo imposible de asumir, pudiendo incluso significarle pérdidas a futuro.

Ahora bien, siendo la retribución un incentivo, pueden encontrarse tres escenarios, recogidos por Yuri Gorbaneff¹⁴², en los siguientes gráficos:

¹⁴² GORBANEFF, Yuri, *Teoría del agente – principal y el mercadeo*, publicado en la revista Universidad EAFIT, Universidad Javeriana, Colombia, 2003, página 81. El autor es master en Economía y profesor en la Universidad Javeriana.

GRÁFICO 4

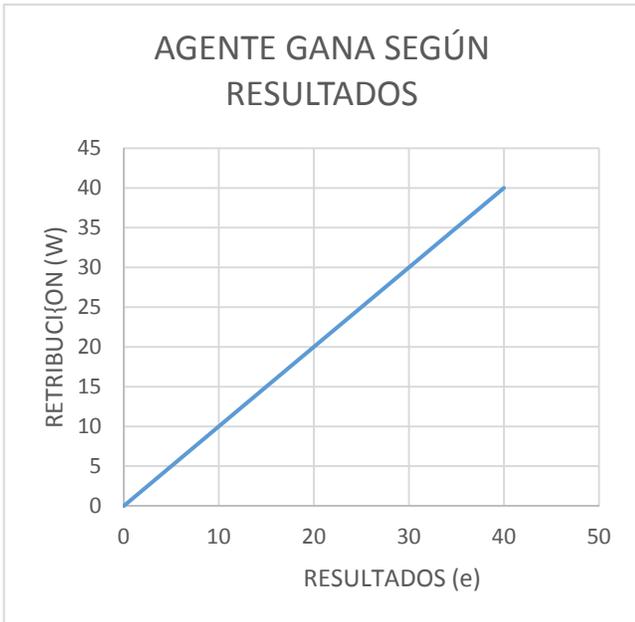


GRÁFICO 5

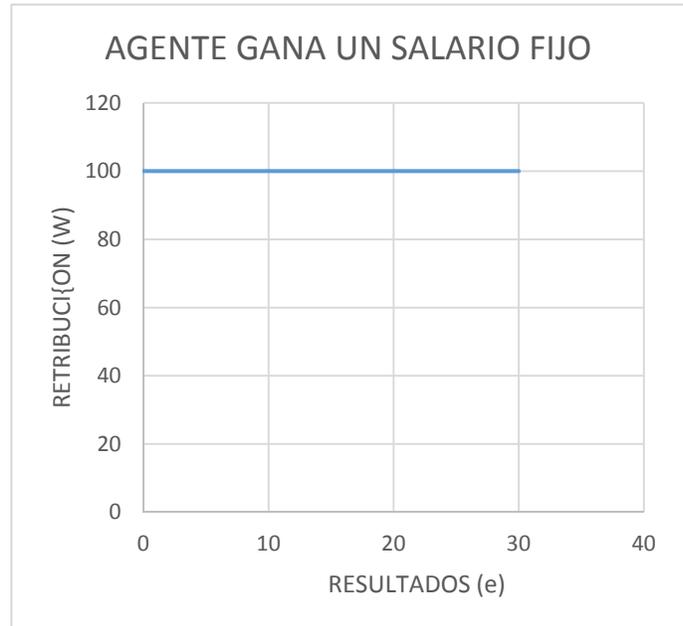


GRÁFICO 6

De los gráficos 4, 5 y 6 es posible sacar conclusiones preliminares, siempre bajo una condición *ceteris paribus*, esto es, asumiendo que el único costo que tiene el principal es la retribución del agente, y todas las demás variables se mantienen constantes.

Con esta introducción, en el escenario del gráfico 4, en donde las ganancias del directivo están totalmente atadas a los resultados, el riesgo de su gestión corre

a cargo del agente en cuanto, pues ante ganancias nulas, su utilidad será cero. Este escenario trae consigo ciertas complicaciones adicionales, pues en la relación directivos versus socios hay varios intereses, pudiendo decir que para el directivo uno de ellos es el de obtener ingreso por el trabajo que está efectuando; y, para los socios, como lo hemos sostenido obtener ganancias con bajos costos de transacción. En un esquema como el propuesto en el gráfico 4, podría significar un desincentivo para al agente, pues si no ve ganancias a corto plazo, probablemente dejará la firma.

En el gráfico 5, el escenario es al revés al anterior, pues la totalidad del riesgo lo asume el principal, esto es, no importan los resultados pues el agente (en este caso el administrador) tiene asegurado su ingreso, lo cual puede derivar en el problema del esfuerzo insuficiente que lo analizamos en el capítulo anterior. En otras palabras, en este escenario el directivo no arriesga, por tanto como ente maximizador de su utilidad, su esfuerzo irá dirigido a tratar de permanecer en el puesto desviando de esa forma sus intereses de los del principal.

Finalmente, el esquema del gráfico 6, intuitivamente refleja una forma de compartir el riesgo tanto del socio como del directivo, pues el directivo verá que su ganancia es igual a su ingreso menos el costo del esfuerzo que demande su gestión, pero en la medida que la gestión tenga resultados, mejorarán sus ingresos.

Este último esquema ha sido analizado en varios modelos económicos, incluso, dentro de los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo, se propone remuneración con un componente fijo y otro variable, sosteniendo:

... hay que evitar que el componente variable pueda llegar, por su diseño y forma de cálculo, incluso a multiplicar por n veces el salario base o componente fijo del Ejecutivo Principal. Para ello, el diseño del componente variable debe abandonar una visión cortoplacista y transformarse en un instrumento para alinear los intereses del Ejecutivo Principal con los intereses de los accionistas¹⁴³.

¹⁴³Los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo han sido redactados en el marco de un proyecto patrocinado por CAF, 2013, página 85, obtenido de http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/555/lineamientos_codigo_latinoamericano.pdf?sequence=1&isAllowed=y, consultado el 13 de junio de 2018.

La retribución como un incentivo para alinear los intereses del directivo con el principal, obedece sin embargo a la conformación misma de la empresa. Por ejemplo, las normas de buen gobierno corporativo, que han sido direccionadas a las sociedades abiertas, recomiendan la existencia de un comité de remuneraciones que tenga como función fijar el modelo de retribución que se ajuste a esa realidad societaria. Argentina, por ejemplo, en su Código de Gobierno Societario establece como Principio VII, Remunerar de forma justa y responsable recomendando la existencia de un comité de remuneraciones, asegurar que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, etc.

3.3. PENALIZACIÓN DE CIERTOS COMPORTAMIENTOS DE LOS DIRECTIVOS/ADMINISTRATIVOS.- ¿PODRÍAN SER CALIFICADOS COMO DELITOS PENALES ECONÓMICOS?

El ámbito de la tipificación de actos de los administradores pertenece a la rama del Derecho Penal y al Análisis Económico del Derecho Penal, que mociona a la pena como un incentivo negativo con el fin de evitar conductas indeseables por la sociedad que atentan contra su buen funcionamiento.

En este apartado se recogerán ciertos aspectos del Análisis Económico del Derecho Penal aplicado a las sanciones penales que pueden extenderse a ciertas conductas de los administradores, sin embargo este no pretende ser una análisis profundo, pues el mismo podría ser objeto de un estudio especial dedicado a dicha temática. Como introducción, Gary Becker¹⁴⁴, sostiene:

Una teoría útil del comportamiento criminal puede prescindir de las más especiales teorías de la anomia, de inadecuaciones psicológicas o de la herencia de rasgos especiales y, simplemente, extender el análisis de la decisión usual entre los economistas, el cual “asume que un sujeto comete un crimen si su utilidad esperada supera la que obtendría usando su tiempo y otros recursos en otras actividades. Algunas personas, entonces, se convierten en ‘criminales’ no porque su motivación básica difiera de las de otras personas, sino porque lo que hacen sus costes y beneficios...

¹⁴⁴ BECKER, Gary: “Crime and Punishment: An Economic Approach”, en Stigler (ed.), *Chicago Studies in Political Economy*, 1988, pp. 537-592

Con esta introducción, podemos concluir en primera instancia que un administrador de una compañía delinquirá en la medida que le resulte beneficioso versus la probabilidad de recibir un castigo, así como atenderá la posible ganancia esperada al momento de delinquir. Es importante indicar que dado el apartado anterior, el caso de incluir tipos penales, aumentará la responsabilidad civil, a la penal.

En Ecuador, la Ley de Compañías, norma rectora en materia societaria, se limita a indicar que “*sin perjuicio de la responsabilidad penal ...*”, se sancionará a los administradores, dejando con ello este tema para normas propias de carácter penal como el Código Integral Penal¹⁴⁵, que establece delitos para los administradores¹⁴⁶, indicando por ejemplo que una posible víctima es el socio o accionista de una compañía legalmente constituida que haya sido afectada por infracciones cometidas por sus administradoras o administradores.

En cuanto a los tipos penales, en Ecuador encontramos por ejemplo la quiebra fraudulenta de la persona jurídica¹⁴⁷, el ocultamiento de información¹⁴⁸, falsedad de información¹⁴⁹, entre otros.

3.4. NORMAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

Los estudios efectuados por Berle y Means en 1932¹⁵⁰ pusieron en evidencia que la propiedad y control de las grandes empresas estadounidenses están

¹⁴⁵ Registro Oficial Suplemento 180, reformado el 14 de febrero de 2018.

¹⁴⁶ Se mencionarán los delitos tipificados para los administradores que tienen relación dentro de la relación de agencia, debiendo indicar que dadas las esferas de responsabilidad de los administradores, esto es, para con los socios; y, para con terceros ajenos a la sociedad, se mencionarán tan solo los primeros, por ser objeto de estudio del presente trabajo de investigación.

¹⁴⁷ El artículo 207 del Código Integral Penal – COIP, tipifica Cuando se trate de la quiebra de una sociedad o de una persona jurídica, toda o todo director, administrador o gerente de la sociedad, contador o tenedor de libros que coopere en su ejecución, será sancionada con pena privativa de libertad de tres a cinco años.

¹⁴⁸ El artículo 311 del COIP tipifica: Cuando se trate de la quiebra de una sociedad o de una persona jurídica, toda o todo director, administrador o gerente de la sociedad, contador o tenedor de libros que coopere en su ejecución, será sancionada con pena privativa de libertad de tres a cinco años.

¹⁴⁹ El artículo 312 del COIP tipifica Serán sancionadas con pena privativa de libertad de tres a cinco años: 1. Los representantes legales, administradores o funcionarios de las entidades del mercado de valores que, a sabiendas, den informaciones falsas sobre operaciones en las que han intervenido. ...

¹⁵⁰ MIZRUCHI, Mark, S, *Berle and Means revisited: the governance and power of large U.S. corporations*, Universidad de Michigan, abril 2004, https://web.stanford.edu/group/scspi/media/pdf/Reference%20Media/Mizruchi_2004_Elites.pdf, consultado el 28 de diciembre de 2015

separados; mientras que, Jensen y Meckling en 1976¹⁵¹ sentaron las bases del buen gobierno corporativo bajo la Teoría de la Agencia, con énfasis en las empresas cotizadas, en las cuales el capital accionariado es en buena parte disperso volviendo costoso para los socios, de forma individual, ejercer acciones de control sobre los órganos de administración. De lo dicho, el buen gobierno corporativo nace enfocado en empresas con capital atomizado, normalmente cotizadas en bolsa, extendiéndose con el tiempo a empresas cerradas o familiares.

Si bien las normas de buen gobierno corporativo se direccionan a las sociedades abiertas, no existe limitación de aplicar las mismas a las sociedades cerradas, no obstante esta afirmación se la debe tomar cuidadosamente, porque ambos tipos societarios tienen marcadas diferencias, y el imponer demasiadas obligaciones a las compañías cerradas podrían llegar a hundirla, antes que ayudar en su buen manejo administrativo, por tanto como dice Camerini, las normas de buen gobierno corporativo, en las sociedades cerradas no deberían ser obligatorias¹⁵².

Para comprender lo que es buen gobierno corporativo, se recurren a las definiciones recogidas por la doctrina, así:

... es el conjunto de mecanismos y relaciones que se establecen entre los diferentes grupos de interés que participan en una empresa con el fin de garantizar una distribución de las rentas generadas que incentive adecuadamente la realización de las inversiones necesarias para el desarrollo de la compañía¹⁵³.

Otra concepción interesante que define el gobierno corporativo dice:

... conjunto de elementos que rodean e interactúan en la política de la sociedad mercantil, y su pleno funcionamiento con el fin de obtener las mayores utilidades corporativas a corto y largo plazo (beneficios presentes y futuros), donde intervienen, chocan y afectan su actividad de particular manera los socios

¹⁵¹ JENSEN, Michael y MECKLING, William, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>, consultado el 28 de diciembre de 2015

¹⁵² CAMERINI, Marcelo, *¿Las pautas buen gobierno corporativo son cosas las sociedades abiertas también en las sociedades cerradas?*, ponencia en el X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Córdoba Argentina, 2007, <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/3580/CDS10040235.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

¹⁵³ LEFORT, Fernando; WIGODSKI, Teodoro, *Una mirada al gobierno corporativo de Chile: casos emblemáticos*, Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, 2007, página 15.

(propietarios) y los administradores u órgano de administración (gestores), donde a su vez participan los acreedores, los trabajadores, los auditores externos, los reguladores de bolsa, los tribunales de justicia, el Estado, los clientes y el mismo mercado. El gobierno corporativo afecta, en lo principal, a sociedades bursátiles, pero su aplicación no es exclusiva o excluyente a sociedades anónimas cerradas y a compañías de responsabilidad limitada¹⁵⁴.

Por su parte, los Lineamientos para un Buen Gobierno Corporativo, emitidos por la Corporación Andina de Fomento, lo define como:

... el conjunto de prácticas, formales e informales, que gobiernan las relaciones entre los administradores y todos aquellos que invierten recursos en la empresa, principalmente accionistas y acreedores.¹⁵⁵

Finalmente, una definición bastante interesante, dice que:

... el gobierno corporativo consiste en el conjunto de relaciones que se establecen entre los diferentes participantes en la empresa a fin de garantizar que cada uno reciba lo que es justo. Esto es crucial para proveer los incentivos adecuados para que se realicen las inversiones necesarias para desarrollo de la empresa. La razón para que esto no ocurra en forma automática es la existencia de asimetrías de información y la imposibilidad de implementar contratos frente a cada una de las posibles eventualidades futuras...¹⁵⁶

De las definiciones citadas, podemos indicar que las normas de buen gobierno corporativo buscan mejorar las relaciones entre administradores, socios y terceros que puedan verse afectados por las decisiones de la firma.

Dadas que no todas las empresas son iguales, las normas de buen gobierno corporativo han ido delineándose para cada una, incluso ahora se establecen normas de buen gobierno corporativo para empresas estatales¹⁵⁷.

¹⁵⁴ SPERBER, David, El gobierno corporativo ¿en el Ecuador?, publicación Universidad San Francisco de Quito, 2013, https://www.usfq.edu.ec/publicaciones/iurisDictio/archivo_de_contenidos/Documents/IurisDictio_10/El%20Gobierno_Corporativo_en_el_Ecuador.pdf, consultado el 12 de junio de 2018.

¹⁵⁵ Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo – CAF.

¹⁵⁶ LEFORT, Fernando, *Gobierno Corporativo ¿qué es? Y ¿cómo andamos por casa?*, Cuadernos de Economía, Año 40, No. 120, Santiago de Chile, página 208, 2013.

¹⁵⁷ Léase algunos artículos interesantes sobre este tema, como por ejemplo: *Gobierno corporativo y sector público: un estudio bibliométrico en las principales revistas ISI* de Jesús Mauricio Flórez-Parra, María Victoria López-Pérez and Antonio Manuel López-Hernández, publicado por Revista de ciencias administrativas y sociales, Vol. 24, No. 51, 2014, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia. La Corporación Andina de Fomento en el 2013, emitió el documento titulado *Gobierno corporativo en América Latina. Importancia para las empresas de propiedad estatal*, disponible en la página de dicha institución.

En cuanto al contenido de las normas de buen gobierno corporativo, es amplio, pues cubre aquellos aspectos propios de la firma, como son el sistema de toma de decisiones, mecanismos de compensación de los ejecutivos y sistemas de monitoreo y control; y en el aspecto externo, el ordenamiento jurídico, el mercado de servicios gerenciales, entre otros.

Por su parte, Lefort sostiene que la protección de los derechos de propiedad que se otorga, no solo a los *shareholders* sino a todos los *stakeholders*, a decir de Lefort, podría ser de tres maneras:

En primer lugar, los inversionistas requieren de protección legal en la forma de leyes y regulaciones que protejan los derechos de los accionistas y obliguen a los ejecutivos a informar veraz y oportunamente al mercado...

En segundo lugar, los accionistas de la empresa de propiedad difusa pueden ser protegidos mediante el desarrollo de un mercado activo por el control corporativo. Este mercado funcionaría como una "espada de Damocles" sobre los ejecutivos, que en caso de descuidar sus deberes y reducir el valor de la empresa podrían ser reemplazados por alguien que estuviera dispuesto a comprar su entrada a la compañía. Este mercado se desarrolló en Estados Unidos, e incluso se fortaleció, a partir del surgimiento del mercado de deuda corporativa chatarra, que facilita el financiamiento de este tipo de operaciones.

En tercer lugar, **los accionistas pueden protegerse a sí mismos simplemente implementando incentivos a sus agentes en la forma de bonos, remuneraciones amarradas a desempeño, stock options o despido condicionado**¹⁵⁸.

El primer punto, esto es el de la **protección legal**, abarca varias aristas a ser abordadas, la primera busca responder la pregunta ¿son necesarias normas legales de buen gobierno corporativo?; y, la segunda busca responder ¿cuál es la consecuencia si las normas creadas no son efectivamente ejecutables?

Para responder la primera interrogante, es necesario partir de la idea de que las normas de buen gobierno corporativo deberían ser generales y básicas, dejando flexibilidad para que la empresa adecúen el estándar de gobierno corporativo más acorde a su conformación de capital, pues no es lo mismo aplicar normas de buen

Finalmente, otro ejemplo claro, es el de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos – OCDE, que en el 2011 publicó las denominadas Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas (<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/48632643.pdf>).

¹⁵⁸ LEFORT, Fernando, *Gobierno Corporativo ¿qué es? Y ¿cómo andamos por casa?*,... página 214.

gobierno corporativo para empresas con propiedad de capital atomizado, que aquellas sociedades cerradas.

Recordemos el Teorema de Coase en este aspecto, es decir, si se cumplen los supuestos del teorema, esto es, ante costos de transacción bajos o inexistentes y derechos de propiedad bien definidos, la negociación privada llegará a acuerdos eficientes. Bajo esta consideración las normas de buen gobierno corporativo deben tratar de solventar aquellos problemas derivados de las sociedades, puntualmente, para el presente caso el de los socios con el de los directivos, que no puedan ser resueltos por las propias partes involucradas.

Para el efecto, el legislador deberá analizar el tipo de estructura societaria que rige dentro de la sociedad a la cual desea legislar, brindando un marco normativo adecuado y flexible para cada tipo de empresa.

El recogimiento de normas de buen gobierno corporativo dentro de la legislación de los países ha nacido del apareamiento de varios principios no vinculantes en la materia, así tenemos los principios emitido por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos¹⁵⁹ y los de la Corporación Andina de Fomento¹⁶⁰.

Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20, se emitieron en su primera versión en el año 1999 (solamente la OCDE), con una primera revisión en el año 2004 y una última actualización en el año 2015, con aporte del G20. Estos principios no son vinculantes y ponen énfasis en que no existe estructura de gobierno corporativo única, pues dependerá de cada empresa.

Hemos referido que la estructura de propiedad de capital varía de región en región y existen ejemplos de varios países que han optado por incorporar en su legislación, normas de buen gobierno corporativo, así, por ejemplo, España, en el año 2014 aprobó la Ley 31/2014 por la cual se modifica la Ley de Sociedades de

¹⁵⁹ Fundada en 1961, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) agrupa a 35 países miembros y su misión es promover políticas que mejoren el bienestar económico y social de las personas alrededor del mundo. Argentina y Ecuador no forman parte de esta organización. www.oecd.org

¹⁶⁰ Es un banco de desarrollo constituido en 1970 y conformado por 19 países (incluidos Argentina y Ecuador) y 13 bancos privados de la región. Promueve un modelo de desarrollo sostenible, mediante operaciones de crédito, recursos no reembolsables y apoyo en la estructuración técnica y financiera de proyectos de los sectores público y privado de América Latina. www.caf.com

Capitales en puntos claves como las juntas generales, los administradores y los consejos de administración.

La respuesta a la segunda interrogante parte de la efectiva aplicabilidad de la norma y el respeto a la misma.

3.4.1. EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN ECUADOR

En Ecuador la institución pública que ha enarbolado el tema de buen gobierno corporativo ha sido la Bolsa de Valores de Quito, quien participó en la discusión regional que dio paso al nacimiento de documento titulado Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo o Código Andino de Gobierno Corporativo (CAGC) presentado por la CAF en 2004 y que ha tenido algunas ediciones, que han plasmado la evolución que han tenido estos lineamientos, como son la del 2006 y 2010.

El CAGC¹⁶¹ es un código de cumplimiento voluntario y cuenta con una serie de lineamientos en varios aspectos pues abarca aquellos que están enfocados en los socios/accionistas, juntas generales, directorio, administradores, etc.

Los lineamientos a los que se hará referencia en el presente trabajo, son aquellos que guardan pertinencia con el mismo, esto es, aquellos enfocados a los órganos de administración de las empresas, así:

- Lineamiento 18: Necesidad de contar con un directorio cuya composición guarde asimetría con la estructura accionarial de la empresa. Es importante indicar que, en Ecuador, este lineamiento se encuentra recogido de forma opcional para las compañías, de forma expresa para las compañías anónimas, y por remisión a las compañías de responsabilidad limitada; no obstante, no existe impedimento alguno para incorporar un directorio en cualquier tipo societario existente de acuerdo a la Ley de Compañías ecuatoriana, así como tampoco existe desde el punto de vista normativo, obligación alguna de conformar este órgano de administración en la forma asimétrica exigida en el lineamiento.
- Lineamiento 19: Atribución al Directorio de las funciones de definición Estratégica, Supervisión, Control, Gobierno y Administración. En Ecuador existe

¹⁶¹ CAF. (2013). Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo. Caracas: CAF. Retrieved from <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/555>

flexibilidad en cuanto a las gestiones que pueden ser encargadas a Directorio, pues al ser un órgano opcional, sus atribuciones serán fijadas en el Estatuto de la Compañía, dejando a libertad de socios/accionistas el otorgamiento y alcance de las mismas.

- Lineamiento 20: Reglamento de Directorio, que al igual que la Junta General deberá tener normativa de funcionamiento interno del Directorio. En Ecuador la forma operativa de funcionamiento de los Directorios normalmente se hace constar en el Estatuto de la Compañía.
- Lineamiento 21: Dimensión del Directorio. Este lineamiento se enfoca en el número de miembros que deben formar parte del Directorio, recomendación que a decir del CAGC será de 7, 9 u 11 dependiendo de la dimensión de la compañía.
- Lineamiento 22: Categoría de Directores. Este lineamiento recomienda la existencia de varias categorías de directores, así, como directores internos o ejecutivos y directores externos. Los directores internos son aquellos con competencias ejecutivas y funciones de alta dirección de la compañía.

Por su parte, los directores externos son aquellos que, sin estar vinculados a la gestión ordinaria de la compañía, representan el conjunto de los intereses generales y difusos que concurren en ella, así como el de accionistas significativos. Esta categoría, a decir del CAGC, se descompone, a su vez, en tres tipos: 1) **directores externos patrimoniales** (representantes de accionistas propietarios de acciones de la sociedad, y/o personas propuestas por los anteriores o que tengan con los accionistas una relación personal o profesional, que no están vinculados laboralmente con la sociedad y cuya pertenencia al directorio se deriva, directa o indirectamente, de la participación patrimonial en el capital de la sociedad y de la voluntad de un accionista concreto o conjunto de accionistas actuando de forma concertada; 2) **directores externos independientes** (personas de reconocido prestigio profesional que puedan aportar su experiencia y conocimiento para la administración de la compañía y cuya vinculación con la sociedad, sus accionistas, Directores y miembros de la Alta gerencia se circunscribe exclusivamente a la condición de miembro del directorio, lo que no impide la tenencia de un porcentaje poco relevante de

acciones de la sociedad); y, 3) **directores externos** (personas que por sus circunstancias personales o de la sociedad no pueden ser calificados como Internos o Ejecutivos, ni como Patrimoniales, ni como Independientes).

En Ecuador no existe una categorización de miembros de Directorio como tal, puesto que dicha iniciativa se deja a la incorporación dentro de los estatutos de cada compañía. Es importante tomar en cuenta que la conformación de Directorio utilizando todas las categorías debe ser muy bien evaluada por los socios/accionistas de una compañía, puesto que tal conformación puede resultar con efecto contraproducente en el manejo de la compañía, creando entes burocráticos que entorpezcan el desarrollo normal de la compañía. En otras palabras, se debe encontrar un punto de equilibrio en el cual, se ejerza control, por una parte, sin que esto llegue a ser un real inconveniente para el manejo directivo de la compañía.¹⁶²

- Lineamiento 30: El ejecutivo principal y la alta gerencia. Este lineamiento es de bastante utilidad, pues identifica claramente el rol del directorio frente al rol de la gerencia en sí mismo. Textualmente indica que: *“La separación entre la administración y la gestión ordinaria se convierte así en la fórmula ideal para que cada cual cumpla su función con la máxima eficacia”*, así, los directores son los responsables del control y vigilancia de que la empresa está siendo dirigida eficazmente, y los gestores, como ejecutivos profesionales, no deben ver alterada su actuación por injerencias o actuaciones de coadministración por parte del directorio. eficacia¹⁶³.

3.4.2. EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN ARGENTINA

Argentina inicia su inmersión en el buen gobierno corporativo, con el Decreto 677/01 que establece el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, que contempla la exigencia de comportamientos de transparencia, lealtad, entre otros, dentro del mercado de valores.

¹⁶² Los lineamientos siguientes, puntualmente del 23 al 29 implican una serie de recomendaciones respecto al funcionamiento, derechos, obligaciones y confirmación del Directorio, importantes para el desarrollo del buen gobierno corporativo, pero que se las deberá tomar en cuenta con mucho cuidado, toda vez que, insisto una vez más, podrían convertir al Directorio en un ente burocrático e inútil.

¹⁶³ CAF. (2013). Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo. Caracas: CAF. Retrieved from <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/555>, página 84.

Asimismo, la institución pública que está a cargo del manejo y supervisión del sector bursátil es la Comisión Nacional de Valores, que en el año 2012 aprobó el Código de Gobierno Societario, como instrumento de protección a los derechos de los inversores, acreedores y público en general, en tanto evitan o al menos restringen la posibilidad de difusión de información asimétrica¹⁶⁴.

El Código de Gobierno Societario está direccionado a las empresas que cotizan en bolsa para los cuales establece requisitos mínimos que buscan prevenir problemas de asimetría de información así como conflictos de interés.

Finalmente, existe el Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones, que como una propuesta, puso sobre la mesa el Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina, que recoge principios importantes en materia de acceso a la información, deberes de lealtad de administradores como lo referimos en el acápite correspondiente, entre otros.

3.4.3. EFICIENCIA DE LAS NORMAS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

La pregunta que gira alrededor de las normas de buen gobierno corporativo, es si éstas son o no eficientes desde el punto de vista económico. Haciendo un análisis de las mismas, y a pesar que algunos países las han recogido e incorporado en su legislación formal, nos encontramos ante un asunto de *soft law* en la mayoría de los casos, esto es, que las recomendaciones quedan precisamente atadas a la voluntad de los participantes del mercado, lo cual en parte crea cierta ineficiencia en cuenta carecen de obligatoriedad en su ejecución.

Sin embargo de lo afirmado, la obligatoriedad no siempre es síntoma de eficiencia, y las normas de buen gobierno corporativo influyen en la posición que las sociedades abiertas pueden gozar dentro del mercado de valores.

Dicho esto, las normas de buen gobierno corporativo, a más de establecer recomendaciones que sin lugar a dudas podrían ser útiles dentro de la organización, van atadas a lo que se conoce como los mercados de control, que a la final son indicadores de la gestión del directivo. En otras palabras, un directivo que pone en

¹⁶⁴<http://www.cnv.gob.ar/LeyesReg/CNV/esp/RGCRGN606-12.htm>, consultado el 10 de junio de 2013.

práctica las recomendaciones para un buen gobierno corporativo repercutirán en la cotización de la firma dentro del mercado.

Así, las normas de buen gobierno corporativo repercuten en el mercado, que es a la final una alternativa de solución para alinear los intereses de los administradores con los de los accionistas, a través del mercado de toma de control societario, mecanismo eficiente de supervisión de administradores.

El mercado de control funciona cuando el manejo gerencial repercute en el valor de la firma, de tal forma que un valor bajo de las acciones que se encuentran en el mercado, podría provocar la toma de control por quienes consideran que una compañía en esas condiciones es una oportunidad de negocio. La función económica de quienes quieren adquirir acciones cotizadas a la baja, es importante, pues permiten que los accionistas detecten el mal manejo societario; y, por otro lado, crean una reasignación de recursos en el mercado laboral de los directivos, quienes al haber generado un escenario negativo para las firmas bajo su cargo, no serán cotizados para futuros cargos directivos.

Dicho lo anterior, las normas de buen gobierno corporativo son eficientes en tanto en cuanto permiten posicionar de mejor manera a las firmas dentro del mercado bursátil, dando con ello una señal del buen manejo directivo de la misma.

Un incentivo para tomar en cuenta las normas de buen gobierno corporativo, son los índices de medición en varias materias, respecto al sector societario y a la proyección mundial que un país puede dar en esta materia.

Así por ejemplo el índice DOING BUSINESS, que es un proyecto que nace en el año 2002, en el Banco Mundial, efectúa mediciones objetivas de las normas que regulan la actividad empresarial y su aplicación en 190 economías y ciudades seleccionadas en el ámbito subnacional y regional. Se busca entonces comparar en el tiempo los marcos reguladores de distintas jurisdicciones, estimulando la competencia entre las economías analizadas¹⁶⁵.

Dentro de los índices de doing bussiness por ejemplo, se encuentra el de protección al accionista que a su vez recoge varios indicadores como son:

¹⁶⁵<http://espanol.doingbusiness.org/about-us>, consultado el 27 de junio de 2018.

protección de los accionistas en contra de los conflictos de interés¹⁶⁶, índice del grado de divulgación de la información¹⁶⁷, índice del grado de responsabilidad de los directores¹⁶⁸; índice del grado de gobernanza de los accionistas¹⁶⁹; índice del grado de derechos de los accionistas; índice del grado de propiedad y control, índice del grado de transparencia corporativa, entre otros.

Argentina y Ecuador forman parte de las 190 naciones analizadas, siendo su posición en el ranking total de 43 y 124 respectivamente. En cuanto al índice de protección al inversionista minoritario, el informe del año 2018, indica que el DTF¹⁷⁰ de Argentina es de 63.33; y, el de Ecuador es 46.67, resultado que se obtiene

¹⁶⁶ Mide la protección de los accionistas contra el mal uso por parte de los directores de los activos corporativos para beneficio personal. Los indicadores distinguen tres dimensiones en la protección de los inversionistas minoritarios: transparencia de las transacciones entre las partes vinculantes (índice del grado de transparencia), responsabilidad de los administradores en caso de transacciones perjudiciales entre las partes vinculantes (índice del grado de responsabilidad de los directores) y la capacidad de los accionistas de llevar a juicio a los directores y ejecutivos por mala conducta (índice de la facilidad para juicios de accionistas).

¹⁶⁷ Tiene cinco componentes: a) Que el órgano societario puede proporcionar autorización legal suficiente para la transacción; b) Si se requiere que un órgano externo, por ejemplo, un auditor independiente supervise los términos de la transacción antes de que ésta tenga lugar; c) Si se requiere la divulgación por parte del directivo; d) Si se requiere una divulgación inmediata de la transacción al público, a la autoridad pública o a los accionistas; e) Si se requiere una divulgación en el informe anual de la sociedad.

¹⁶⁸ Tiene siete componentes: a) Si los abogados de los accionistas pueden interponer directa o colectivamente una demanda por los daños y perjuicios que la transacción ha causado a la sociedad; b) Si un accionista demandante puede conseguir que se declare responsable al directivo por los daños y perjuicios que la transacción entre Compradora y Vendedora le ha causado a la empresa; c) Si un accionista demandante puede conseguir que se declare responsable al órgano que autorizó la operación; d) Si el directivo debe pagar una indemnización por los daños y perjuicios causados a la sociedad con motivo de una demanda exitosa de un accionista; e) Si el directivo debe restituir a la sociedad los beneficios obtenidos por la transacción con motivo de una demanda exitosa de un accionista; f) Si el directivo es descalificado con motivo de una demanda exitosa de un accionista; g) Si un tribunal puede anular la transacción basándose en la demanda de un accionista.

¹⁶⁹ Mide los derechos de los accionistas en la gobernanza corporativa distinguiendo tres dimensiones de la buena gobernanza: los derechos y el papel de los accionistas en las decisiones corporativas de gran importancia (índice del grado de derechos de los accionistas), las garantías de gobernanza que protegen a los accionistas del control y afianzamiento indebido de la junta de accionistas (índice del grado de fortaleza de la estructura de la gobernanza corporativa) y la transparencia corporativa en términos de la propiedad de las acciones, compensación, las auditorías y las perspectivas financieras (índice del grado de transparencia corporativa).

¹⁷⁰ El DTF o la puntuación de distancia a la frontera ayuda a evaluar el nivel absoluto de desempeño en materia regulatoria y su mejoría a través del tiempo. Esta medida muestra la distancia de cada economía a la “frontera” que representa el mejor desempeño observado en cada uno de los indicadores en todas las economías de la muestra de Doing Business desde 2005. La medida permite a los usuarios observar la brecha entre el desempeño de una economía en particular y el mejor desempeño a nivel global en cualquier punto en el tiempo. También permite evaluar el cambio absoluto en el entorno regulatorio de una economía a través del tiempo medido por Doing Business. La distancia a la frontera de una economía se muestra en una escala del 0 al 100 en la que 0 representa el desempeño más bajo y 100 la frontera. Por ejemplo, una puntuación de 75 en DB 2017 significa que una economía se encontraba a una distancia de 25 puntos porcentuales de la frontera determinada por el mejor desempeño entre todas las economías a través del tiempo. Una puntuación de 80 en DB 2018 indicaría una mejora en el desempeño de dicha economía. De esta manera, la distancia a la frontera sirve de complemento a la clasificación anual sobre la facilidad para hacer negocios la cual compara a las economías entre sí en un

de la medición de los componentes de dicho índice, como muestra el gráfico 7 comparativo entre los dos países. La calificación de cada componente es de 1 al 10.

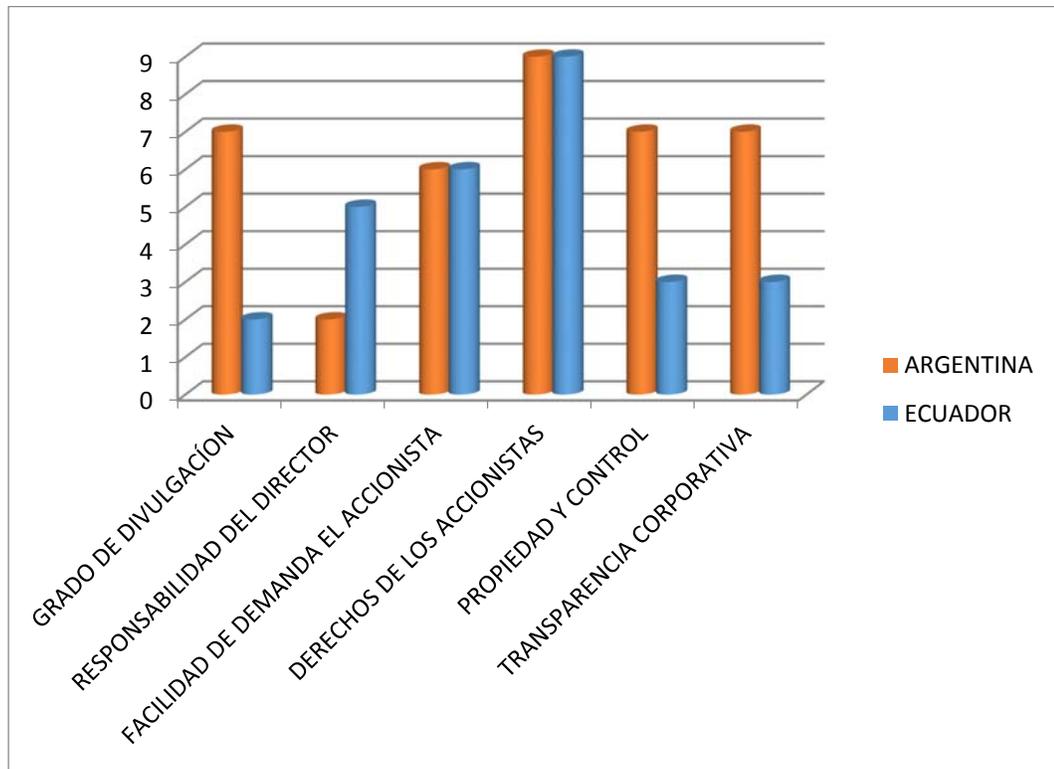


GRÁFICO 7

3.7. FLEXIBILIDAD EN EL CONTRATO DE SOCIEDAD.- MÉTODOS ALTERNATIVOS DE SOLUCIÓN DE CONFLICTOS

Los conflictos en materia societaria derivados de la relación de agencia entre administradores y socios son recurrentes. Los casos en los cuales los directivos han desviado sus intereses y se han beneficiado abundan en la literatura, sin embargo los mecanismos de tutela para el accionista no siempre es el adecuado, tanto en las sociedades abiertas como en las sociedades cerradas, enfatizando en las primeras por el poco incentivo que puede tener un accionista dado el mínimo porcentaje que su capital puede representar en la compañía.

punto específico en el tiempo. Explicación obtenida de <http://espanol.doingbusiness.org/data/distance-to-frontier>

Se ha manifestado que el contrato de sociedad es incompleto y que puede derivar en conflictos de interés, violación a los derechos de lealtad y fidelidad, pasando por comportamientos oportunistas, entre otros. Dichas distorsiones entre los intereses del agente y principal, conllevan daños que debe soportar el agente y para eso el ordenamiento jurídico, mediante las normas de responsabilidad introduce incentivos que trasladan parte del riesgo al agente.

Dentro del esquema descrito y si los incentivos no son suficientes para alinear el comportamiento del directivo, el daño se producirá y entonces los sistemas de resolución de conflictos aparecen como herramientas para demandar la exigibilidad en el reconocimiento de un derecho que se ha creado vulnerado, en este caso, los derechos de propiedad de los accionistas.

En el esquema interno, las partes para solucionar sus conflictos, pueden acudir a dos vías: la judicial o métodos alternativos de solución de conflictos¹⁷¹, puntualmente el arbitraje.

El arbitraje es un método alternativo de solución de conflictos por el cual, las partes libre y voluntariamente, pueden someter sus controversias transigibles¹⁷² a la resolución por parte de terceros imparciales, denominado árbitros, renunciando para ello a la justicia ordinaria. La decisión que tomen los árbitros es de carácter obligatorio para las partes, que no pueden apelar del laudo¹⁷³.

Para que las partes sometan sus controversias a arbitraje debe existir una cláusula o un convenio arbitral, siendo la primera aquella que está contenida en un contrato; o, la segunda cuando la voluntad consta en un instrumento autónomo. En tal virtud, siendo voluntaria la decisión de someter las controversias a arbitraje y debiendo esa decisión estar contenida en un documento (aunque en materia arbitral el intercambio de correos electrónicos también podría significar el sometimiento a arbitraje si de ellos se desprende la intención), las partes analizarán la eficiencia de

¹⁷¹Los métodos alternativos de solución de conflictos son mecanismos heterónomos de solución, en donde un tercero pone fin a una disputa de intereses, y son la mediación y el arbitraje.

¹⁷²Se entiende por transigible aquellas materias que son susceptibles de transacción, es decir aquellas materias que no impidan la renuncia de derechos, como por ejemplo en temas de derecho público, materia laboral, familia, derechos personalísimos, etc.

¹⁷³Se denomina laudo, a la resolución que dictan los árbitros al final de un proceso arbitral.

renunciar a la justicia ordinaria y someterse al arbitraje, esto es, optarán por la figura, cuando el costo de acudir a él, sea menor que el de acudir a la justicia ordinaria.

Hemos sostenido a lo largo del trabajo, que la relación de agencia entre socios y directivos, es una relación de incentivos, sin embargo, no todos los incentivos son de carácter económico, recordemos cuando se analizó que las normas jurídicas operan como un sistema de incentivos en el comportamiento del agente. En virtud de lo dicho, un procedimiento de resolución de conflictos expedito, que garantice la administración de justicia oportuna, es un incentivo para quienes requieren pronta resolución a sus conflictos; y, a su vez, el manejo del aparato judicial desincentiva continuar en justicia ordinaria por lo inoperante y corrupta que ha llegado a ser.

El sistema de administración de justicia constituye un servicio, por ende sujetos a las reglas de la oferta a la demanda, en cuyo esquema, el arbitraje aparece como un bien sustituto al sistema ordinario de administración de justicia, pues otorga administración de la justicia y permite a las partes asignar sus derechos por un terceo imparcial.

El costo de obtener una sentencia en justicia ordinaria, debe ser analizado a la luz del costo de obtener un laudo arbitral, no solo en términos de pago de tasas, sino analizando globalmente todo el costo que demanda iniciar un proceso judicial. Supongamos que el accionista A presenta una demanda en contrato de su directivo, por falta de entrega de información. El accionista A deberá generar costos de abogado, seguimiento de trámite sin decir el tiempo que invertirá en el desarrollo del proceso hasta obtener la sentencia; y tomando en cuenta que dada la cantidad de demanda del servicio, su caso se atenderá en el orden de llegada.

Por su parte, en el arbitraje se prevé una demanda más moderada que en la justicia ordinaria, en primer lugar porque hay límite en cuanto a materia transigible y en segundo lugar porque tiene un costo que no podrá ser afrontado por toda la población.

El arbitraje en materia societaria presenta ventajas notables frente a la justicia ordinaria como son grado de especialización del juzgador, tiempos más cortos,

flexibilidad en el proceso e incluso incorporación de acuerdos probatorios que ahorra tiempo de resolución del conflicto, etc.

Ahora bien, aunque el arbitraje presenta ventajas frente a la justicia ordinaria, uno de los problemas que giran a su alrededor, son los costos y la posibilidad de interponer recurso de nulidad de laudo, incidente que es discutido por la justicia ordinaria, lo cual afecta al arbitraje.

Argentina a diferencia de Ecuador ha tenido importantes avances en materia arbitral societaria. Así, la Resolución General 7/2015 Normas de la Inspección General de Justicia, en su artículo 75, admite la incorporación de cláusulas arbitrales para las sociedades por acciones y para las compañías de responsabilidad limitada, recomendando incluso un modelo de cláusula arbitral.

CAPÍTULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1. CONCLUSIONES

El lector luego de analizar el presente trabajo, podrá arribar a las siguientes conclusiones:

1. La definición y el alcance en la comprensión de la firma ha ido evolucionando desde su apreciación por parte de la Teoría Clásica Económica, para quienes era una caja negra, en la cual entraban insumos y salían bienes, dentro de un escenario de racionalidad, información perfecta y mercado perfecto; simplificación que le significó enormes críticas por parte de las nuevas teorías económicas.

Economistas de distintos países, iniciaron un intento de análisis de la firma desde varias perspectivas, así Ronald Coase considera que los mecanismos que coordinan el sistema económico son el mercado y la empresa, de tal forma que ésta última es un sustituto del mecanismo de precios; y, así introduce en la discusión del concepto de costos de transacción. Por su parte, Harold Demsetz, en su obra junto con Armen Alchian, sostienen que los costos de gobernación en los que en su conjunto incurre una empresa son más pequeños o más grandes respecto a si se adquieren dichos bienes por medio de otras firmas o en el mercado, mientras que Sanford Grossman y Oliver Hart desarrollan la concepción de derechos de propiedad; y, Oliver Williamson desarrolla la teoría económica de los costos de transacción, también denominada Economía de la gobernanza o Economía de la organización, dando paso a lo que se denominaría la Nueva Economía Institucional (NEI) y cuyas ideas más tarde fueron complementadas por Douglas North.

Finalmente, el concepto de sociedad no es ajeno al Derecho, y lo define como un contrato en que dos o más personas estipulan poner algo en común, con el fin de dividir entre sí los beneficios que de ello provengan, por tanto lo que las corrientes económicas han tratado de explicar es el elemento de la causa dentro del contrato de sociedad, por lo que se concluye que la causa del contrato de sociedad se circunscribe tanto en la Teoría Neoclásica como en la Teoría

Institucional de Coase, Williamson y North, pues con la unión de capitales e industrias se pretende reducir costos de transacción.

2. Concebida la firma como una organización con costos de transacción internos, aparece la noción de agencia, como aquella relación en la cual el principal delega funciones al agente, suponiendo que ambas partes son maximizadoras de utilidad lo cual hace suponer que el agente no siempre actúa en beneficio del principal, sin perjuicio de las medidas que podría tomar el principal que eviten este conflicto.
3. La relación de agencia puede entenderse a partir de la denominada *trust* o *agency* de donde se deriva la *fiduciary relationship* o relación fiduciaria, figura propia del derecho anglosajón; aunque desde el punto de vista del civil law, la naturaleza jurídica de la relación de agencia ha sido discutida, existiendo para ese efecto varias corrientes que sostienen que esa relación es un contrato de tipo mandato.
4. Las causas que pueden generar conflicto dentro de la relación de agencia podrían ser: conflictos de interés o intereses contrapuestos entre agente y principal; asimetría de información entre el agente y principal, selección adversa, comportamientos oportunistas o riesgo moral, falta de ética del agente, entre otras.
5. Las soluciones más generalizadas para los problemas derivados de la relación de agencia, son: incentivos al agente para proteger los intereses del principal, transparencia en la información, facultades de fiscalización y control del principal sobre el agente.
6. Las relaciones de agencia societaria será aquella en donde los actores de la relación de agencia son aquellos que están involucrados en su funcionamiento y operación, sea dentro de la sociedad, o sea en el actuar de la firma con actores externos a ella, pudiendo ser *skateholders* o *stakeholders*.
7. La relación de agencia societaria dependerá, además, del tipo de firma, sean estas abiertas o cerradas, y encuentra su origen en la separación del control y de la propiedad, en los contratos incompletos, asimetría de información, riesgo moral, selección adversa.

8. En la sociedad, las relaciones de agencia que se presentan son: a) Relación de agencia entre socios mayoritarios versus minoritarios; b) Relación de agencia entre socios y órgano fiscalizador; y, c) Relación de agencia entre socios y directivos, la cual puede variar dependiendo de la composición accionaria.
9. La relación de agencia entre socios mayoritarios y minoritarios se genera por conflictos de interés y asimetría de información, por tanto los accionistas minoritarios son propensos a perjuicios; y, en tal virtud, éstos requieren de protección porque no es conveniente para el mercado en general que los inversionistas minoritarios retiren sus capitales, anulando así una fuente importante de financiamiento. Es importante diferenciar el tratamiento de esta relación entre sociedades abiertas y cerradas, pues la tendencia ha sido a crear más normas de protección para las primeras antes que las segundas.
10. Las soluciones a los problemas derivados de esta relación de agencia, deberían ir encaminados a fortalecer los derechos de control residual de los accionistas minoritarios, así, se propone: transparencia, posibilidad de fiscalización, quórum calificado, cambios en los sistemas de votación, derecho de separación o receso, reuniones abiertas, etc.
11. El órgano de fiscalización tiene por objetivo precautelar la defensa de los intereses privados de los accionistas (shareholders) y de los skateholders.
12. La naturaleza de la relación de agencia entre el directivo y el socio, se encuadra en la figura del trust y la del órgano de la compañía. La teoría del mandato ha sido superada por la doctrina y la jurisprudencia.
13. De la relación de agencia entre socios y directivos se derivan deberes fiduciarios que están diseñados para compensar la incapacidad del propietario para observar, evaluar y disciplinar directamente el desempeño del controlador.
14. Los deberes fiduciarios son los deberes que debe cumplir y observar, aquella persona que ha sido sujeto de una relación de confianza, y en tal virtud, sobre ella se encuentran depositados los intereses de terceros, y son el deber de debida diligencia, lealtad y buena fe.
15. El deber de diligencia, en la relación de agencia directivos versus socios implica que el primero actúe con el debido cuidado y diligencia en el ámbito de

sus funciones. El nivel de cuidado dependerá del grado de responsabilidad exigido por la norma, así como la del buen hombre de negocios.

16. El deber de lealtad de los administradores consiste en la obligación de buscar lo mejor para la sociedad y por ende para los propietarios del capital, de tal forma que no se puedan apoderar ni aprovechar de los beneficios de la sociedad en el propio beneficio de los directivos. El conflicto que afecta a este deber es el conflicto de interés.
17. Los problemas que se presentan en la relación de agencia generada entre directivos y socios, son: selección adversa, riesgo moral (en sus variantes esfuerzo insuficiente, cash flow, miopía administrativa, etc.)
18. El conflicto de interés, como violación del deber de lealtad, que se profundiza cuando el mismo accionista forma parte del equipo directivo. Existen potenciales conflictos de interés como la competencia desleal, el aprovechamiento de negocio para beneficio propio, entre otros.
19. La violación del deber de diligencia implica que el administrador actúe bajo los parámetros de una administración ordinaria y bajo el esquema del buen hombre de negocios, contrario sensu que no sea negligente en su actuar.
20. Dentro de las soluciones posibles, en cuanto a normas de responsabilidad se concluyó: a) las normas de responsabilidad son indispensables pues son verdaderos precios que el agente debe pagar por la violación de sus deberes; b) a menor affectio societatis, mayor cantidad de normas de responsabilidad; c) Las normas de responsabilidad son necesarias, en tanto en cuanto, asumen el costo de monitoreo del principal, que se ve impedido de tener un control absoluto sobre el agente, en otras palabras, reducen los costos de transacción; d) mayor cantidad de normas de responsabilidad y obligaciones de transparencia, no implican necesariamente la imposición de un mayor nivel de responsabilidad; e) Las compañías de personas (léase por ejemplo las compañías en nombre colectivo), por el alto riesgo que asumen sus socios y accionistas deberían demandar normas que determinen un nivel de responsabilidad mayor por parte de los directivos; f) las compañías de responsabilidad limitada, que tienen un origen mixto (al ser consideradas de personas y capitales), demandarían un nivel

medio de responsabilidad, como el esquema del buen hombre de negocios; g) las compañías de capital atomizado, como las sociedades anónimas, demandarían mayor cantidad de normas de responsabilidad, como transparencia, pero no un nivel mayor de responsabilidad, por lo que se les podría aplicar la regla de la discrecionalidad; h) las compañías de capital abierto ameritan que los directivos respondan por sus actuaciones, pero requieren un nivel de responsabilidad que les permita tomar riesgos en sus decisiones.

21. Desde el punto de vista económico, la regla de la discrecionalidad es aplicable a países como Argentina o Ecuador, pues constituye un test de responsabilidad que podría evitar los problemas del sesgo retrospectivo.

22. La retribución, segunda solución sugerida, es un incentivo para el agente; tan es así que los modelos económicos, proponen un componente fijo y otro variable.

23. La tipificación de ciertas acciones por parte de los administradores como delitos conlleva un Análisis Económico del Derecho Penal, de tal forma que un administrador de una compañía delinquirá en la medida que le resulte beneficioso versus la probabilidad de recibir un castigo, así como atenderá la posible ganancia esperada al momento de delinquir.

24. La adopción de normas de buen gobierno corporativo como alternativa de solución a los problemas de agencia, reviste un problema en cuanto a la obligatoriedad de las mismas, sin embargo, su acogimiento podría repercutir en el valor de mercado de la sociedad, revelando así el comportamiento de los directivos cuyo actuar se refleja en el valor de la empresa y en el mercado laboral de directivos.

25. El uso de métodos alternativos de solución de conflictos en materia societaria, se convertirá en un incentivo que alinee los intereses del agente con los del principal, en el sentido de la existencia de una mayor posibilidad de ser juzgado y sancionado.

4.2. RECOMENDACIONES

De los temas analizados a lo largo del presente trabajo, se han encontrado diferencias importantes en cuanto a las legislaciones, esto es, tanto para la argentina como para la ecuatoriana, por lo que se harán recomendaciones de carácter general, y otras atendiendo a la naturaleza de cada país.

De manera general, para tratar los problemas derivados de la relación de agencia entre accionistas y directivos:

- Establecer normas claras de responsabilidad en materia de administradores, tratando de disminuir el grado de subjetividad al momento del juzgamiento, en tal virtud los estándares de la regla de la discrecionalidad se vuelven interesantes para que los jueces puedan partir de elementos objetivos de juicio.
- Efectuar un tratamiento diferenciado a las compañías abiertas y cerradas, en materia de responsabilidad por ejemplo.
- Establecer esquemas de remuneración fija y variable para los directivos, con el fin compartir el riesgo y de alguna forma alinear los intereses de la gente a los del principal.
- Analizar la eficiencia en la tipificación penal de conductas de los administradores, evitando el exceso en materia penal que bloquee la conducta de los directivos.
- Analizar métodos de solución de conflictos más eficientes entre administradores y directivos.

En cuanto a la normativa ecuatoriana, se recomienda.

- Retomar el análisis del tema de responsabilidad hacia los administradores, en cuanto un posible tratamiento diferenciado del mismo atendiendo al tipo societario.
- Impulsar la aplicación de normas de buen gobierno corporativo e incorporarlas en lo que sea pertinente al ordenamiento jurídico local.
- Introducir métodos alternativos de conflictos en materia societaria, como son el arbitraje, que si bien no están prohibidas, la mención expresa en una norma permitiría un uso con respaldo legal de la misma.

En cuanto a la legislación argentina, se recomienda:

- Analizar el tratamiento de responsabilidad de los administradores, pues a pesar que ha sido revisado e incorporado en el Código Civil y Comercial, su tratamiento aún sigue disperso y puede dar lugar a varias interpretaciones.
- Fortalecer las normas de buen gobierno corporativo, en su normativa local, pues según el índice doing bussiness, aún tiene un ámbito de trabajo en ese tema.

BIBLIOGRAFÍA

- ABDALA, Martín, *La aplicación de la denominada business judgment rule en el derecho argentino*, Universidad Nacional de Tucumán, 2014, publicado en http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-86972014000200011.
- ÁGUILA-REAL, Jesús Alfaro, *El reconocimiento de la personalidad jurídica en la construcción del derecho de sociedades*, Universidad Autónoma de Madrid, Revista para el análisis del Derecho, http://www.indret.com/pdf/1209_es.pdf
- ALONSO, ALMEIDA, María del Mar, *El Gobierno Corporativo Electrónico, Análisis desde el enfoque de la confianza*, Editorial Versión Libros, España, 2007.
- BERNET, Paéz, Manuel Antonio, *El gobierno de las sociedades abiertas*, Revista de Derecho, Valdivia, Chile, 2004, http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-09502004000100002
- BUENO, Jorge Enrique; y, SANTOS, Cueva, Carolina, *La relación de agencia, la función financiera y el gobierno corporativo*, Revista de Economía y Administración, Volumen 9, No. 1, Enero – Junio 2012, página 103, <http://www.uao.edu.co/sites/default/files/2.4%20BUENO%20-%20SANTOS.PDF>.
- CEVALLOS, Vásquez, Víctor, *Nuevo Compendio de Derecho Societario*, Tomo II, Editorial Jurídica del Ecuador, Primera Edición, 2008.
- CHAIHUAQUE, Dueñas, *El enfoque transaccional en los límites de la empresa*, Revista Contabilidad y negocios, volumen 4, número 8, Perú, 2009.

DEMSETZ, Harold y LEHN, Kenneth, *The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences*, Journal of Political Economy, Volumen 93, No. 6, publicado por The University of Chicago Press, 1985.

DEMSETZ, Harol; ALCHIAN, Armen, *Production, Information Costs and Economic Organization*” American Economic Review Vol. 62, número 5, https://business.illinois.edu/josephm/BA549_Fall%202010/Session%205/Alchian_Demsetz%20%281972%29.pdf.

DI GIANNATALE, Sonia, *El componente de largo plazo de la relación entre la remuneración al ejecutivo y el desempeño de la empresa*, Editorial El Trimestre Económico, Volumen 72, Número 288, 2005.

DIAZ, Díaz, Belén, *Comportamiento supervisor y beneficios privados de la propiedad accionarial: un análisis empírico para el caso español*, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Volumen 30, número 108, España, 2001.

DÍAZ ECHEGARAY, José Luis. *Deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades de capital*. Segunda Ed. Editorial Aranzadi. Cizur Menor - Navarra-. 2006.

DIAZ, Moreno, Alberto, *La business judgment rule en el Proyecto de Ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital*, publicación de Gómez-Acebo & Pombo, España, 2014.

DUBOIS, M. Favier, Eduardo, *Cambios en la responsabilidad de socios y directores: ganadores y perdedores en las últimas reformas legales*, <http://www.favierduboisspagnolo.com/destacados/cambios-en-la-responsabilidad-de-socios-y-directores-ganadores-y-perdedores-en-las->

[ultimas-reformas-legales-nuevo-texto-actualizado/](#), consultado el 25 de junio de 2018.

DURÉNDEZ, GÓMEZ-GUILLAMÓN, Antonio; y, GARCÍA PÉREZ DE LEMA, Domingo, *Diferencias económico - financieras entre las empresas familiares y las no familiares*, Revista de Contabilidad y Dirección, Volumen 2, páginas 241-265, Universidad Politécnica de Cartagena, Colombia, 2005.

FERNANDEZ, Ana Isabel y GOMEZ, Silvia, *El Gobierno de la Empresa, Mecanismos alineadores y supervisores de las actuaciones directivas*, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Número 100, España, 1999.

FERRER VANRELL, María Pilar, *Obligaciones y contratos: la relación obligatoria*, Editorial Dykinson, Madrid – España, 2008.

GARCÍA, Jiménez, Humberto, *El proceso formativo de la acción económica y teoría de los sistemas complejos: ¿propiedad emergente de un nuevo enfoque de estudio?*, Estudios Sociológicos, volumen 28, número 84, México, 2010.

GAGO, Rodríguez, Susana, *La relación de agencia en la empresa: Análisis y control de los costes de agencia*, publicación de Revista Española de Financiación y Contabilidad, Volumen No. 26, No. 92, 1997.

GANDLGRUBER, Bruno, *Análisis Económico más allá del mercado y estado*, Editorial Anthropos publicado en Instituciones, coordinación y empresas, Barcelona, España, 2010.

GORBANEFF, Yuri, *Teoría del agente – principal y el mercadeo*, publicado en la revista Universidad EAFIT, Universidad Javeriana, Colombia, 2003.

GROSSMAN, Sanford; HART, Oliver, *Corporate Financial Estructure and Managerial Incentives*, National Bureau of Economic Research, 1979, <http://www.nber.org/chapters/c4434.pdf>.

GROSSMAN, Sanford; HART, Oliver, *The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*, publicado por Journal of Political Economy, 1986, https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/3450060/hart_costsbenefits.pdf?sequence=4

GUTIÉRREZ, Calderón, Isabel, *Composición del Consejo de Administración, propiedad y endeudamiento, relaciones de agencia entre banca e industria es España*, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Volumen 29, No. 104, España, 2000.

HAYEK, A von, Friedrich, *El uso del conocimiento en la sociedad*, publicado por primera vez en American Economic Review, XXV, 4, septiembre de 1945, pp. 519-530. Se ha seguido en la traducción la reimpresión recogida en el volumen Individualism and economic order, Chicago, University of Chicago Press, 1980, pp. 77-91, que presenta algunas erratas, y la recogida en la recopilación de Nishiyama y Leube, The essence of F. A. Hayek, Stanford (Ca.), Hoover-Institution, 1984, pp. 211-234, consultado en http://www.reis.cis.es/REIS/PDF/REIS_080_12.pdf, el 10 de marzo de 2018.

IANELLO, Pablo, *Una aproximación al análisis económico del Derecho Societario*, Revista Argentina de Derecho Empresario, 2012, <http://ijeditores.com.ar/articulos.php?idarticulo=65189&print=2>.

JEANNOT, Fernando, *Conflicto de intereses y modelo de organizaciones*, Editorial Red Análisis Económico, 2006.

JENSEN, Michael; y, MECKLING, William, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Octubre, 1976, V. 3, No. 4

JORDÁ, García Rafael, *Mejora del Gobierno Corporativo de sociedades no cotizadas*, Editorial Dykinson, Fundación Séneca, Madrid, España, 2015.

KLEIN, Peter, *La empresa y el cálculo económico*, Libertas No. 27, 2002.

KRAAKMAN, Reinier, *The anatomy of corporate law*, Oxford University, Estados Unidos, 2004.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ DE SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert, *Agency problems and dividend policies around de world*, The Journal of Finance, Vol. 55, No. 1, Febrero 2000, http://www.wu.ac.at/iqv/mitarbeiter/gugler/cg_llsv3.pdf.

LEFORT, Fernando, *El efecto de los conflictos de agencia en las políticas de dividendo de los accionistas: El caso chileno*, Editorial El Trimestre Económico, Volumen 75, Chile, 2008.

LEFORT, Fernando; WIGODSKI, Teodoro, *Una mirada al gobierno corporativo de Chile: casos emblemáticos*, Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, 2007.

LEFORT, Fernando, *Gobierno Corporativo ¿qué es? Y ¿cómo andamos por casa?*, Cuadernos de Economía, Año 40, No. 120, Santiago de Chile, 2013.

LOZANO, García María Belén; HIDALGO Alberto de Miguel; GARCIA**Pintado Julio, *El conflicto accionista – directivo, problemas y propuestas de solución*,

Tribuna de Economía, 2004, Universidad de Salamanca,
http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_813_225-245_33662E6CDDE889A59486E4CDB2931338.pdf

MARCOS, Francisco, *El Principio Fiduciario, la Regla de la Discrecionalidad Empresarial y la Acción de Responsabilidad Derivativa*, Instituto de Empresa, 2002,
http://profesores.ie.edu/fmarcos/Publicaciones_archivos/EI%20principio%20fiduciario.pdf.

MATA, Moisés, *Una visión panorámica sobre la Teoría Coasiana de los costes de transacción*, Editorial El Cid, 2009.

MARIS, Bertune, Stella, *Un buen hombre de negocios un principio rector insoslayable*, VII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, 2001,
<https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/1987/CDS08050013.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

MENGUZZATO, Boulard, Martina, *La dirección de empresas ante los retos del siglo XXI: Homenaje al profesor Juan José Ranau Piqueras*, Publicaciones de la Universidad de Valencia, 2009.

MIZRUCHI, Mark, *Berle and Means revisited: the governance and power of large U.S. corporations*, Universidad de Michigan, 2004,
https://web.stanford.edu/group/scspi/media/pdf/Reference%20Media/Mizruchi_2004_Elites.pdf

MONTAÑO, Orozco, Edilberto, *Control Interno, auditoria y aseguramiento fiscal y gobierno fiscal*, Editorial Universidad del Valle, Colombia, 2013.

MANZANEQUE, Montserrat, y BANEGAS, Regino, *Los niveles retributivos del personal directivo en España, influencia de las características del consejo de administración y la concentración accionarial*, Revista de Ciencias administrativas y sociales, Volumen 21, Número 40, Colombia, España, 2011.

MULLER, Alberto, *Teoría de la firma, teoría del mercado y teoría económica: una reflexión*, Desarrollo Económico, Vol. 49, No. 194, publicado por el Instituto de Desarrollo Económico y Social, 2009

PADILLA, Salvador y MARTÍN, María de la Luz, *Nuevas teorías de la empresa, aprendizaje tecnológico y la relación proveedor – usuario*, Revista de Investigación Económica, volumen 59, número 228, México, 1999.

PERIS, Ortiz, Marta; RUEDA, Armengot, Carlos; DE SOUZA, Rech, Cristina; y, PEREZ, Montiel, Manuel, *Fundamentos de la Teoría Organizativa de la Agencia*, Nuevas Corrientes del Pensamiento Económico, ICE, http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_865_107-118_D278025029FDF8256D349E533A2C2D4E.pdf

PERÓ, Mayandía Mariano, *El Derecho de Información de los Accionistas y el artículo 52-A de la Ley General de Sociedades sobre Información fuera de Junta*, Revista de Derecho THEMIS, Dialnet-EIDerechoDeInformacionDeLosAccionistasYEIArticulo5-5110741.pdf.

PFEFFER, Francisco, *Comentario: El concepto de control societario, la administración de la sociedad anónima, los conflictos de interés y la potestad punitiva de la superintendencia de valores y seguros en el contexto del denominado "caso chispas"*, Revista Chilena de Derecho, Volumen 32, Número 3, Chile, 2005.

PFEFFER, Urquiaga, Francisco, *Nuevas Normas sobre Gobierno Corporativo y Mayores Responsabilidades para los Directores de Sociedades Anónimas*, Revista Chilena de Derecho, Volumen 27, número 3, Pontificia Universidad Católica de Chile, 2000.

RAMÍREZ, Ospina, Duvan, *La empresa de familia: un análisis desde la Teoría de la Agencia*, Tesis de la Universidad Andina Simón Bolívar, Colombia, 2013, <http://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/3270/1/TD031-Ramirez-La%20empresa.pdf>

SPENCE, Michael, *Job Market Signaling*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 87, No. 3 (Aug., 1973), pp. 355-374, <https://www2.bc.edu/thomas-chemmanur/phdfincorp/MF891%20papers/Spence%201973.pdf>

RIBAS, Ferrer, Vicent, *El deber de lealtad del administrador de la sociedad*, Editor [Wolters Kluwer](#), Madrid, España, año 2011

RIBSTEIN, Larry, *The structure of the fiduciary relationship*, Illinois Law and Economics Working Papers Series Working Paper No. LE03-003 January, 2003, http://papers.ssrn.com/pape.tar?abstract_id=397641.

RIOBÓ, María Belén, *El contenido del derecho de información de los accionistas en la S.A. actual*, Ponencia del XI Congreso Argentino de Derecho Societario, VII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la empresa, <http://congresods.uade.edu.ar/greenstone/collect/congres1/archives/HASH01ad/f0903ef8.dir/doc.pdf>

RUIZ, Barbadillo, Emiliano y GÓMEZ, Nieves, *Discusión sobre Gobierno corporativo, conflictos de agencia y elecciones de auditor*, Revista Española de Financiación y Contabilidad, Volumen 37, Número 137, España, 2008.

SABOGAL, Luis Fernando, *El margen discrecional de los administradores en Colombia: ¿Es aplicable la Regla del Buen Juicio Empresarial? (Business Judgement Rule (BJR) en el ámbito de su deber de diligencia?,* Revista e-Marcatoria, volumen 11, número 1, Universidad del Externado de Colombia, enero-junio 2012.

SABOGAL, Bernal, Luis Fernando, *La relación administrador-sociedad,* Universidad Externado de Colombia, 2010, <http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/derpri/article/viewFile/405/385>.

SANCHEZ, José Manuel, *Sistemas de Gestión de Control de Gestión en las relaciones interorganizativas: un estudio de campo,* Revista Española de Financiación y Contabilidad, Volumen 34, Número 125, España, 2005.

SAN MARTIN-REYNA, Juan Manuel, *Mecanismos de gobierno y protección al inversor como forma de control de la discrecionalidad directiva, un estudio para países europeos,* Revista de Ciencias Administrativas y Sociales, Volumen 20, número 37, España, 2010.

SAONA, Paolo, *La Teoría de Agencia y el Entorno Institucional como Marco de Análisis de la Decisión de Endeudamiento de las Empresas no Financieras de Chile y España,* Revista Española de Financiación y Contabilidad, Volumen 35, Número 132, España, 2006.

SINGER, Marcos, *Una práctica, Teoría de Juegos,* Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, Chile, 2014.

SOLA, Juan Vicente, *Derecho y Economía,* Abeledo Perrot, Buenos Aires – Argentina.

SORRARAIN, Altuna, Aingeru y DEL ORDEN, Olasagasti, Olga, *Relación de Agencia, Gobierno Corporativo y costes de agencia en las empresas españolas*, Revista de Derecho, Empresa y Sociedad (REDS), Editorial Dikinson, Valencia, España, 2013.

SPERBER, David, *El gobierno corporativo ¿en el Ecuador?*, publicación Universidad San Francisco de Quito, 2013, https://www.usfq.edu.ec/publicaciones/iurisDictio/archivo_de_contenidos/Documentos/IurisDictio_10/EI%20Gobierno_Corporativo_en_el_Ecuador.pdf.

SUESCÚN, De Rosa, Felipe, *The business judgment rule en los Estados Unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva*, Número 127 Universitas, 341-371, Colombia, 2013.

TARZIJÁN, Jorge, *Revisando la Teoría de la Firma*, Pontificia Universidad Católica de Chile, Chile, <http://www.jorgetarzijan.com/wp-content/uploads/2011/04/paperabante3teorifirma1.pdf>.

TARZIJAN, Jorge, *Organización Industrial para la estrategia empresarial*, Segunda Edición, Editorial Pearson, México, 2006.

TARZIJÁN, Jorge, *Fundamentos de estrategia empresarial*, Ediciones U.C., 2013

VEIGA, Copo, Abel, *Responsabilidad de Administradores SAS: Deberes Legales, insolvencia y aseguramiento*, Editorial Universidad El Rosario, Argentina, 2014.

VERGÉS, Joaquim, *La situación (o problema) de la agencia y el control de la gestión*, Control e incentivos de la gestión empresarial, Capítulo 2, España, 2005, http://webs2002.uab.es/jverges/CONT_PDF/2CONTROL.PDF

VIAL Lira, Bernardita; ZURITA Lillo, Felipe, *Microeconomía*, Editorial Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, 2011.

ZEGERS, Ruiz-Tagle, Matías, *Manual de derecho de sociedades*, Universidad Católica de Chile, Santiago de Chile, Chile, 2015.

ZULUAGA, Felipe y LOTERO, Miguel, *Los problemas de agencia en materia societaria: análisis comparado*, Tesis de la Universidad de Colombia, https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/442/Felipe_Zuluagalsaza_2010.pdf?sequence=1

PÁGINAS DE CONSULTA:

- <http://www.nber.org/>
- <http://espanol.doingbusiness.org/>
- Los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo http://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/555/lineamientos_codigo_latinoamericano.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- <http://www.cnv.gob.ar/LeyesyReg/CNV/esp/RGCRGN606-12.htm>
- <http://www.economia48.com/spa/d/empresa/empresa.htm>
- <http://espanol.doingbusiness.org/about-us>
- <https://www.pjn.gov.ar/>