

LA *BUSINESS JUDGMENT RULE* ANTE LA DETERMINACIÓN DEL RIESGO
PERMITIDO EN EL DELITO DE ADMINISTRACIÓN DESLEAL

REFLEXIONES DESDE EL DERECHO ESPAÑOL

IVÓ COCA VILA*
Universidad Pompeu Fabra

SUMARIO: I. Presentación del problema. II. La administración desleal “altruista” a través de negocios de riesgo. 1. La administración desleal “altruista”. 2. Los negocios de riesgo. III. La regla de protección de la discrecionalidad empresarial ante los negocios de riesgo. 1. El sistema de responsabilidad mercantil de los administradores sociales. 2. La protección de la discrecionalidad empresarial. IV. La regla de protección de la discrecionalidad empresarial ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. 1. Introducción. 2. Accesoriedad estricta. 3. Accesoriedad relativa o asimétrica. 4. El Derecho societario como (mero) indicio en la reconstrucción de la relación interna de administración. V. Conclusiones.

PALABRAS CLAVE: Discrecionalidad empresarial, administración desleal, relación interna.

I. PRESENTACIÓN DEL PROBLEMA

“Los negocios de riesgo son la levadura que impulsa la masa del capitalismo”¹. No solo sería injusto prohibirlos, sino contraproducente no incentivar una administración societaria original y arriesgada. No es de extrañar, pues, que el legislador español haya incorporado en el art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital, una regla de protección de la discrecionalidad

* Doctor en derecho, Universitat Pompeu Fabra. El presente artículo, con escasas modificaciones, se corresponde con mi contribución al libro homenaje a mi maestro, el Prof. Jesús-María Silva Sánchez, con motivo de su sexagésimo aniversario (GARCÍA CAVERO; CHINGUEL RIVERA (coords.), *Derecho Penal y Persona. Libro homenaje al Prof. Dr. H. C. Mult. Jesús María Silva Sánchez*, Ideas Solución Editorial, Lima, 2019). Este trabajo se enmarca en la ejecución del proyecto de investigación DER2017-82232-P (AEI/FEDER, UE).

¹ Cfr. FISCHER, Thomas, “Prognosen, Schäden, Schwarze Kassen”, en *NStZ-Sonderheft für Klaus Miebach*, 2009, p. 15.

empresarial (*Business Judgment Rule*). Ante decisiones estratégicas y de negocio discrecionales, la diligencia del administrador societario se presume siempre y cuando aquel actúe de buena fe, no tenga un interés personal en el asunto, se haya informado previamente y haya actuado con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado. El delito de administración desleal del art. 252 CP, por su parte, sanciona a todo aquel gestor de un patrimonio ajeno que infringe sus facultades de administración de manera dolosa, excediéndose en su ejercicio e irrogando con ello un perjuicio al patrimonio administrado. Esto supone, en resumidas cuentas, que también los así llamados negocios de riesgo son, con carácter general, susceptibles de caer en el amplio espectro típico del nuevo delito, incluso cuando el administrador los haya adoptado sin un interés personal espurio y en la creencia subjetiva de estar actuando en el mejor interés de la sociedad.

El objetivo principal del presente trabajo radica en examinar de qué manera la regulación mercantil de los deberes fiduciarios del administrador y, en especial, la regla de protección de la discrecionalidad empresarial del art. 226 LSC debería condicionar los espacios de riesgo permitido ante la adopción de negocios de riesgo susceptibles de ser encuadrados en el art. 252 CP. A tal fin, en el siguiente apartado (II) se esboza el concepto de negocio de riesgo y las razones por las que la –así llamada– administración desleal “altruista” es también susceptible de constituir delito. Posteriormente, en el tercer apartado (III), se analiza sucintamente la regulación mercantil de los deberes fiduciarios del administrador, en particular, la regla de protección de la discrecionalidad empresarial del art. 226 LSC. Será en el cuarto apartado (IV) donde se aborde finalmente la cuestión de qué papel le corresponde a la normativa mercantil citada en la determinación de los espacios de riesgo permitido ante la adopción de negocios de riesgo penalmente relevantes. El presente trabajo finaliza con un último apartado (V) dedicado a condensar las principales tesis defendidas en lo que sigue.

II. LA ADMINISTRACIÓN DESLEAL “ALTRUISTA” A TRAVÉS DE NEGOCIOS DE RIESGO

1. *La administración desleal “altruista”*

El art. 252 CP sanciona con las penas previstas para el delito de estafa a aquellos sujetos que “teniendo facultades para administrar un patrimonio ajeno, emanadas de la ley, encomendadas por la autoridad o asumidas mediante un negocio jurídico, las infrinjan excediéndose en el ejercicio de las mismas y, de esa manera, causen un perjuicio al patrimonio administrado”. Este genérico

delito de administración desleal, llamado a ser uno de los más importantes y controvertidos tipos de la parte especial del Derecho penal económico español, puede ser caracterizado a partir de los siguientes tres rasgos fundamentales.

En primer lugar, se trata de un delito de puro perjuicio patrimonial: a diferencia de lo que exige el delito de estafa (art. 248 CP) y, de forma análoga a lo que sucede con el delito de daños (art. 263 CP), el de administración desleal se consuma con el mero menoscabo, sin necesidad de constatar desplazamiento patrimonial alguno². En segundo lugar, el tipo objetivo del delito viene representado por la infracción del deber de velar por un patrimonio ajeno por parte de quien se había comprometido libremente frente a su titular a una leal administración³. Sujeto activo no es solo, pues, el administrador de derecho o de hecho, sino todo aquel que ostente amplias facultades de administración autónoma de un patrimonio ajeno (apoderados generales, altos directivos, socios de control...) ⁴. Pese a la tortuosa redacción del art. 252 CP, (¿infringir facultades?), dicho precepto pareciera contener a su vez dos variantes típicas distintas⁵. Me refiero, por un lado, al subtipo del abuso, en el que incurre el autor que lesiona el patrimonio disponiendo de él u obligándolo de forma jurídico-civilmente válida frente a terceros, aunque excediéndose con ello en la relación interna que le une al titular del patrimonio. A modo de ejemplo: comete el delito por abuso el administrador que adquiere bienes de un vendedor de buena fe a precios excesivos o que concede un préstamo no garantizado a un mutuario a todas luces insolvente. Y, por el otro, al subtipo de la infide-

² Al respecto, con detalle, PASTOR MUÑOZ, Nuria y COCA VILA, Ivó, *El delito de administración desleal*. Barcelona: Atelier (2016), pp. 75 y ss.

³ Sobre todo ello, cfr. PASTOR MUÑOZ, Nuria y COCA VILA, Ivó, “El deber de gestión leal como eje central del nuevo delito de administración desleal del art. 252 CP”, en *La Ley Penal* (128), 2017, *passim*; LOS MISMOS, *El delito*, ob. cit., pp. 107 y ss., 119 y ss., 129 y ss.

⁴ Al respecto, cfr. p. ej., JIMÉNEZ CRESPO, Luis Miguel, “El delito de administración desleal. Los administradores societarios como sujetos activos del mismo y su relación con los deberes de diligencia y lealtad”, en *RLM* (8), 2018, pp. 69 y ss.

⁵ En favor de esta interpretación dualista del precepto, en profundidad, *vid.* PASTOR MUÑOZ y COCA VILA, *El delito*, ob. cit., pp. 116 y s., con ulteriores referencias. Y en un sentido prácticamente idéntico, recientemente, NIETO MARTÍN, Adán, “Tema 6. Administración desleal y apropiación indebida”, en DE LA MATA BARRANCO *et al.*, *Derecho Penal Económico y de la Empresa*. Madrid: Dykinson (2018), pp. 253 y s., p. 258, quien entiende que además de los excesos en la capacidad de disposición (tipo de abuso), el rebasar los límites de la relación interna (tipo de la infidelidad) es punible siempre y cuando la conducta pueda ser considerada una gestión u ordenación del patrimonio ajeno. En la doctrina chilena, sobre la relación entre ambas modalidades, cfr. recientemente MAÑALICH RAFFO, Juan Pablo, “La estructura típica de la administración desleal. Un enfoque contrastivo”, en *En Letra: Derecho Penal* (10), 2020, pp. 49 ss.

lidad, como *lex generalis*, en el que incurre aquel administrador que ejecuta cualquier otro acto de gestión no válido jurídico-civilmente frente a terceros, pero con consecuencias lesivas para el patrimonio administrado. A modo de ejemplo: comete el delito por infidelidad el administrador que paga con fondos de la sociedad gastos personales o simplemente deriva a cambio de una comisión lucrativas oportunidades de negocio a una empresa de la competencia. Finalmente, en tercer lugar, el delito de administración desleal del art. 252 CP está configurado como un delito doloso⁶. Es suficiente con que el autor asuma como probable que su decisión es contraria a deber e idónea para generar un perjuicio (dolo eventual). Ni es preciso que actúe con ánimo de lucro, a diferencia de lo que exigía el ahora derogado art. 295 CP⁷, ni que el autor desee la realización del resultado lesivo que se presenta como probable en el momento de la infracción del deber. Con un ejemplo: quien otorga un crédito no asegurado sin examinar la liquidez del tomador actúa con dolo respecto del menoscabo patrimonial inmediatamente irrogado, con total independencia de que anhele o confíe en que el crédito sea devuelto en un futuro.

El que el art. 252 CP esté configurado como un delito de perjuicio patrimonial puro, sumada la falta de especiales exigencias en el tipo subjetivo, determina que aquel abarque no solo los actos de apropiación del valor social en beneficio propio o de tercero (*misappropriation*), lo que la doctrina mercantil denomina infracciones del deber de lealtad (art. 227 LSC); piénsese en el administrador que malvende un inmueble de la sociedad a una persona vinculada; sino también aquellos actos de gestión que, pese a suponer una disminución del valor social, no suponen redistribución alguna de valor en favor del administrador o un tercero (*mismanagement*)⁸, lo que la doctrina mercantil denomina infracciones del deber de diligencia (art. 225 LSC); piénsese

⁶ Cfr. PASTOR MUÑOZ y COCA VILA, *El delito*, ob. cit., pp. 187 y ss.; PASTOR MUÑOZ, Nuria, “Los pagos de corrupción realizados por los administradores de sociedades en contextos de corrupción sistémica: ¿una deslealtad punible?”, en GIMBERNAT ORDEIG *et al.* (eds.), *LH-Schünemann*, v. II-Berlín: De Gruyter Recht (2014), pp. 4 y s.: “si objetivamente la conducta del autor es desleal, es decir, constituye una infracción de los deberes del administrador que es idónea para perjudicar al patrimonio administrado, y dicho administrador tiene conocimiento de los elementos objetivos de su deslealtad, de poco servirán las buenas intenciones, los deseos de no perjudicar o, incluso, de beneficiar al patrimonio administrado”. En el mismo sentido, recientemente, NIETO MARTÍN, ob. cit., p. 267.

⁷ Al respecto, cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos, “Pasado, presente y futuro de los delitos de administración desleal y apropiación indebida”, en *EPC (XXXV)*, 2015, pp. 550 y ss., quien defiende de forma convincente la decisión político-criminal del legislador español de no condicionar la tipicidad al ánimo de beneficiarse o de lucro del autor.

⁸ En este sentido, *vid.* p. ej., MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, ob. cit., p. 553.

en el administrador que lleva a cabo un negocio especulativo absolutamente irracional en el –pretendido– mejor interés de la sociedad, condenándola sin embargo a su desaparición; o en el que a través de la comisión reiterada de hechos delictivos expone a la sociedad administrada al riesgo de su disolución por parte de la autoridad judicial competente. Este tratamiento unitario de ambas clases de deslealtad no es infundado: el que en la realidad criminológica lo más habitual pueda ser que el acto de gestión desleal obedezca al ánimo de enriquecimiento del administrador no significa que no se den igualmente infracciones “altruistas”⁹ del deber de velar por el patrimonio administrado igualmente lesivas para el patrimonio social¹⁰. ¿Por qué debería el Derecho penal dejar de proteger a las víctimas de un tahúr de los negocios que arriesga patrimonio ajeno en contra de la voluntad de su titular?

Lo anterior, sin embargo, no significa que se repriman en el art. 252 CP comportamientos meramente imprudentes¹¹. Tanto el deber de lealtad, entendido

⁹ Cfr. SAMSON, Erich y LANGROCK, Marc, “Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität im und durch Unternehmen”, en *DB* 2007, pp. 1684 y s., quienes advierten de los importantes riesgos de perjuicio para la sociedad derivados de los actos de gestión ilícitos “altruistas”. Sobre la tipicidad ex § 266 StGB de tales actos, críticamente, *vid.* sin embargo ALTENBURG, Johannes, “Unternehmerische (Fehl-)Entscheidungen als Untreue?: Eine gefährliche (Fehl-)Entwicklung!”, en *BB* (7), (2015), pp. 325, 327.

¹⁰ Sería erróneo creer que detrás de toda infracción dolosa del deber de velar por el patrimonio administrado se esconde una distracción de valor social. La psicología cognitiva considera especialmente relevantes los efectos de los sesgos del exceso de optimismo (*overoptimism bias*) y de confianza (*overconfidence bias*) en el ámbito de la administración societaria. Cfr. p. ej., MALMENDIER, Ulrike y TATE, Geoffrey, “Behavioral CEOs: The Role of Managerial Overconfidence”, en *Journal of Economic Perspectives* (4), 2015, pp. 37 y ss., con multitud de referencias. Los administradores tienden a sobreestimar sus conocimientos y a minimizar el riesgo de fracaso, cegados por una ilusión de control que determina una incorrecta valoración sistemática de los riesgos que rodean la toma de decisiones de negocio. En detalle, además, LOUGHRAN, T.A. *et al.*, “‘A Good Man Always Knows His Limitations’: The Role of Overconfidence in Criminal Offending”, en *Journal of Research in Crime and Delinquency*, (3), 2012, pp. 327 y ss.; o PRENTICE, R.A., “Teaching Ethics, Heuristics, and Biases”, en *Journal of Business Ethics Education* (1), 2004, pp. 55 y ss.; EL MISMO, “Ethical Decision Making: More Needed than Good Intentions”, en *Financial Analysts Journal* (63), 2007, p. 20, mostrando cómo en muchos casos de fraudes corporativos el problema no es la mala fe del administrador sino la adopción honrada de decisiones excesivamente optimistas en lo que a la evaluación del riesgo y su pronóstico se refiere. De la necesidad de tomar en cuenta los sesgos cognitivos a la hora de determinar la imputación de responsabilidad a un agente en estructuras de empresa dio cuenta tempranamente SILVA SÁNCHEZ, Jesús María, *Fundamentos del Derecho Penal de la Empresa*, 2ª ed. Madrid: BdeF (2016), pp. 247 y ss., y en particular, sobre la incidencia de los sesgos cognitivos arriba mencionados en la toma de decisiones empresariales, pp. 256 y s., n. 19.

¹¹ *Vid.* sin embargo CASTRO MORENO, Abraham, “Corrupción empresarial: relevancia penal de la infracción de los deberes de los administradores de sociedades regulados en el nuevo có-

en lo que sigue como el de no redistribuir ilícitamente valor social, como el de diligencia, entendido como el de maximizar valor social, pueden ser infringidos dolosa o imprudentemente. Solo la primera clase de infracciones, las dolosas, aunque es suficiente el dolo eventual, son penalmente relevantes. Retomando el ejemplo arriba presentado: el administrador que concede un crédito no garantizado a un agente totalmente insolvente en contravención consciente de la normativa interna de comprobación de liquidez, infringe su deber de diligencia de manera dolosa (dolo directo), abarcando este el inmediato perjuicio que de la concesión del crédito se deriva para el patrimonio social. Ello en nada se ve afectado por el hecho de que el administrador no anteponga intereses propios a los societarios, pueda confiar en que el crédito sea en algún momento retornado o que, dados los altísimos intereses acordados, crea estar actuando en el mejor interés de la sociedad¹².

Ahora bien, dado que la maximización del valor social, como primera meta esencial de una administración societaria diligente, exige la asunción constante de riesgos¹³, sería improcedente considerar típica la adopción de toda decisión empresarial idónea para provocar un perjuicio al patrimonio gestionado. En realidad, ello tornaría imposible la actividad empresarial, a la que es inherente el riesgo de menoscabo patrimonial. Así las cosas, el tratamiento legal unitario de los actos de gestión desleal “altruistas” y “egoístas” en el art. 252 CP plantea el importante reto de definir los límites del riesgo permitido penal ante decisiones empresariales discrecionales que, pese a no responder a la anteposición por parte del administrador del interés propio frente al societa-

digo mercantil”, en MORILLAS JARILLO (dir.), *LH-Illescas Ortiz*. Madrid: Universidad Carlos III (2015), pp. 616 y s., quien pareciera no distinguir ambos planos, el de la naturaleza del deber (diligencia y lealtad) y el del título subjetivo de la infracción (dolo o imprudencia). Aunque a propósito del nuevo art. 259 CP, equipara igualmente de forma errónea la infracción del deber de diligencia al hecho imprudente RODRÍGUEZ CELADA, Enrique, “La criminalización del fracaso empresarial”, en *InDret* 1/2017, pp. 6 y s.

¹² Sobre todo ello, en profundidad, *vid.* ya PASTOR MUÑOZ y COCA VILA, *El delito*, ob. cit., pp. 187 y ss.; e igualmente contrario a toda restricción del tipo a partir de especiales exigencias subjetivas *contra legem*, cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, ob. cit., pp. 550 y ss.; o PASTOR MUÑOZ, “Los pagos de corrupción”, ob. cit., p. 21. En Alemania, para una convincente crítica de los intentos jurisprudenciales por resolver el problema en el tipo subjetivo, *vid.* p. ej., KUBICIEL, Michael, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit und Untreuestrafbarkeit”, en *NStZ* 2005, p. 356; RANSIEK, Andreas, “Risiko, Pflichtwidrigkeit und Vermögensnachteil bei der Untreue”, en *ZStW* (116), 2004, p. 638; o BOSCH, Nikolaus y LANGE, Knut Werner, “Unternehmerischer Handlungsspielraum des Vorstandes zwischen zivilrechtlicher Verantwortung und strafrechtlicher Sanktion”, en *JZ* 5/2009, pp. 228, 236 y s.

¹³ Al respecto, cfr. solo PAZ-ARES, Cándido, “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, en *InDret* 4/2003, pp. 5 y ss.

rio, someten al patrimonio administrado a un riesgo de menoscabo¹⁴. Ni cabe asumir la atipicidad de todo acto de gestión lesivo para el patrimonio social que no suponga al mismo tiempo un enriquecimiento del administrador o de un tercero vinculado; ni la tipicidad de todo negocio de riesgo lesivo del patrimonio social dolosamente adoptado.

2. *Los negocios de riesgo*

Los supuestos de gestión desleal “altruista” han sido clásicamente estudiados en la doctrina penal bajo la etiqueta de los “negocios de riesgo”. Aunque el concepto sigue siendo a día de hoy controvertido¹⁵, cabe caracterizarlo a partir de dos rasgos esenciales: por un lado, el negocio debe constituir una operación de gestión empresarial discrecional, esto es, no adoptada en estricto cumplimiento ejecutivo de obligaciones legales o estatutarias específicas. Por el otro lado, aquel debe llevar aparejado en el momento de su adopción un grado de incertidumbre respecto del resultado patrimonial de la operación (positivo o negativo) cuantitativamente superior al común inherente a toda operación de gestión patrimonial. A partir de aquí, es habitual agrupar los negocios de riesgo penalmente relevantes en cuatro grandes categorías: i) negocios de prestación anticipada, aquellos en los que el acto de gestión supone un menoscabo inmediato del patrimonio a cambio de la expectativa incierta de compensación y enriquecimiento en un futuro más o menos lejano (p. ej., concesión de créditos); ii) negocios especulativos, aquellas adquisiciones o enajenaciones de activos para su posterior reventa o recompra aprovechando cambios más o menos previsibles en los precios de mercado (p. ej., adquisición de acciones u opciones, firma de contrato de futuros, inversión en el mercado de divisas);

¹⁴ Cfr. RÖNNAU, Thomas, “Untreue als Wirtschaftsdelikt”, en *ZStW* 119 (2007), p. 909; o KUBICIEL, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., pp. 356 y ss.

¹⁵ Al respecto, cfr. p. ej., MURMANN, Uwe, “Untreue (§ 266 StGB) und Risikogeschäfte”, en *JURA* 8/2010, pp. 561 y ss.; HELLMANN, Uwe, “Risikogeschäfte und Untreuestrafbarkeit”, en *ZIS* 11/2007, pp. 433 y ss.; PIEL, Hannah y ALBERT, Joachim, “Risikogeschäfte im Lichte der *business judgement rule*”, en AHLBRECHT, Heiko (ed.), *FS-Wessing*. Munich: C.H. Beck (2015), pp. 209 y ss.; y monográficamente, WASSMER, Martin Paul, *Untreue bei Risikogeschäften*. Heidelberg: Müller (1996), pp. 5 a 10. Entre nosotros, *vid.* además NIETO MARTÍN, ob. cit., pp. 277 y ss.; FARALDO CABANA, Patricia, “Los negocios de riesgo en el Código Penal de 1995”, en *EPC* (XIX), 1996, pp. 171 y ss.; SERRANO TÁRRAGA, María Dolores, “Los negocios de riesgo y el delito de administración desleal”, en *Actualidad Penal* (41), 2001, pp. 996 y ss.; o SILVA SÁNCHEZ, Jesús María, “El Derecho Penal Bancario en España”, en *Actualidad Penal* (48), 1994, p. 908, reduciendo el concepto a aquellos negocios de riesgo intolerables desde la perspectiva de los intereses de la entidad. Monográficamente, *vid.* además EIRANOVA ENCINAS Emilio, *La responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo*. Madrid: Dykinson (2002), *passim*.

iii) inversiones en imagen corporativa, negocios –formalmente– gratuitos que, sin embargo, se llevan a cabo en la esperanza de que a través de una mejora de la imagen de la empresa acaben repercutiendo positivamente en los futuros volúmenes de negocio (p. ej., mecenazgo artístico, científico o deportivo, *hospitality*...); y iv) negocios ilícitos, aquellos adoptados en contravención de disposiciones legales y cuyo éxito depende esencialmente de que el hecho ilícito base no sea descubierto y sancionado por las autoridades competentes (p. ej., pagos de corrupción).

La decisión sobre dónde trazar la frontera entre el negocio de riesgo (penalmente) permitido y aquel que debe quedar extramuros del margen de discrecionalidad del administrador societario constituye un problema central de la dogmática del delito de administración desleal¹⁶. El afirmar que es la relación interna entre el titular y el administrador el parámetro último de valoración de todo negocio de riesgo puede ser un punto de partida adecuado, pero es insuficiente para resolver el problema que aquí nos ocupa. Éste se mitiga allí donde la sociedad, a través de sus representantes legítimos, expresamente consiente (o desaprueba) puntualmente el negocio de riesgo antes de su adopción¹⁷. Ello no es más que una consecuencia necesaria del carácter disponible del patrimonio. Algo parecido sucede cuando el administrador societario adopta un negocio de riesgo cubierto con carácter general por la política de riesgo definida en la normativa interna de la sociedad¹⁸. Sin embargo, la posibilidad de resolver el problema que aquí nos ocupa recurriendo a declaraciones expresas de voluntad de los socios respecto de un concreto negocio de riesgo será en la praxis la excepción¹⁹. El juez penal llamado a valorar la posible tipicidad ex art. 252 CP, por lo general, ni contará con un acto particular previo de aprobación del negocio, ni con normativa interna que determine con claridad si el específico negocio adoptado por el adminis-

¹⁶ Lo advierten con razón FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo, “Imputación objetiva en el Derecho penal económico y empresarial”, en *InDret* 2/2009, pp. 35 y s.; o NIETO MARTÍN, ob. cit., p. 278, quien señala acertadamente que se trata de un problema de determinación de la conducta típica.

¹⁷ En realidad, el problema muta: lo complicado es entonces valorar quién y bajo qué condiciones puede consentir válidamente la adopción de un negocio de riesgo en el seno de una estructura societaria. Al respecto, *vid.* COCA VILA, “El consentimiento en el Derecho penal económico. Un estudio a propósito de los delitos de administración desleal (art. 252 CP) y corrupción en los negocios (art. 286 bis CP)”, en RAGUÉS I VALLÈS/ROBLES PLANAS (dirs.), *Delito y empresa. Estudios sobre la teoría del delito aplicada al Derecho penal económico-empresarial*, 2018, pp. 193 y ss., con ulteriores referencias doctrinales.

¹⁸ Al respecto, cfr. solo KUBICIEL, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., p. 358.

¹⁹ Lo advierten con razón HELLMANN, ob. cit., p. 437; y MURMANN, ob. cit., pp. 563 y s.

trador queda cubierto por la política de riesgo definida por los titulares del patrimonio social. Ante tal escenario, y dada la profunda indeterminación del tipo, parece ineludible recurrir primeramente al Derecho societario a fin de concretar los márgenes del riesgo permitido²⁰.

III. LA REGLA DE PROTECCIÓN DE LA DISCRECIONALIDAD EMPRESARIAL ANTE LOS NEGOCIOS DE RIESGO

1. El sistema de responsabilidad mercantil de los administradores sociales

El sistema de gobierno corporativo está constituido por un conjunto de instrumentos de garantía y supervisión cuya finalidad última es alinear los incentivos de los *insiders* (administradores, equipo directivo y accionistas de control) y los intereses de los *outsiders* (accionistas minoritarios)²¹. Para ello es condición necesaria la adecuada definición de los deberes fiduciarios de los administradores, como elemento central de un efectivo sistema de responsabilidad capaz de mitigar el problema del agente-principal²². Asumiendo que los *outsiders* aspiran a maximizar los retornos de su inversión, a los *insiders* se les exige básicamente dos cosas: por un lado, que gestionen adecuadamente los recursos que se les han confiado, esto es, que maximicen la producción de valor social; por el otro, que distribuyan equitativamente los rendimientos que generan, en definitiva, que minimicen la desviación de valor de la esfera social a la individual. Dos son, pues, los deberes nucleares (fiduciarios) sobre los que se asienta el régimen de responsabilidad de los administradores societarios

²⁰ Cfr. MURMANN, ob. cit., pp. 563 y s.; HELLMANN, ob. cit., pp. 435 y ss.; y ESSER, Robert, “Unternehmerische Fehlentscheidungen als Untreue. Plädoyer für den Erhalt einer strafrechtlichen Wertungsebene”, en *NZWiSt* 2018, p. 201, quienes conciben el Derecho societario como un parámetro esencial para la definición de la voluntad hipotética de los titulares.

²¹ En profundidad, fundamental, PAZ-ARES, “La responsabilidad...”, ob. cit., pp. 3 y ss.; EL MISMO, “Anatomía del deber de lealtad”, en *Actualidad jurídica Uría Menéndez* (39), 2015, pp. 43 y s. Y en el mismo sentido, *vid.* ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, “Art. 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, en JUSTE MENCÍA, Javier (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital*. Madrid: Civitas (2015), pp. 317 y s.

²² La teoría de los costes de agencia sostiene que cuando una persona (principal) encarga a otra (agente) la administración discrecional de su patrimonio sin posibilidad de fiscalización permanente (asimetría informativa) el administrador tiene un importante incentivo para anteponer sus propios intereses cuando diverjan de los del principal. Al respecto, cfr. p. ej. LLEBOT MAJÓ, José Oriol, “El deber general de diligencia (art. 225.1 LSC)”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dirs.), *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad cotizada*, t. II. Navarra: Aranzadi (2016), p. 322.

en el ordenamiento jurídico español: el deber general de diligencia y el deber general de lealtad²³.

La misión del administrador de maximizar la producción de valor social, por un lado, se concreta en un deber general de diligencia (art. 225 LSC), esto es, en la obligación de desempeñar el cargo y cumplir los deberes asociados al mismo con la diligencia de un “ordenado empresario”²⁴. Del deber genérico de diligencia se derivan a su vez cuatro obligaciones ulteriores: legalidad (art. 225.1 LSC); adecuada dedicación (art. 225.2 LSC); dirección y control de la sociedad (art. 225.2 LSC); e información (225.3 LSC). Por su parte, el compromiso del administrador de anteponer en todo caso el interés social al particular se plasma en un deber genérico de lealtad (art. 227 LSC), esto es, en la obligación de desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad²⁵. Este genérico deber de lealtad se concreta legalmente en dos niveles de abstracción decreciente. Mientras que en el art. 228 LSC se regulan las principales obligaciones básicas derivadas del mandato genérico de lealtad, entre las que destaca, como “nervio central del deber de lealtad”²⁶, la obligación de adoptar las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones de conflicto de interés; el art. 229 LSC precisa esta obligación intermedia mediante un listado de obligaciones todavía más específicas entre las que destacan, por ejemplo, la prohibición de realizar transacciones con la sociedad o la de aprovecharse de sus oportunidades de negocio.

Aunque ambas obligaciones generales constituyen la columna vertebral del régimen de responsabilidad de los administradores sociales en el Derecho mercantil español, la reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo operada mediante la Ley N° 31/2014 de 3 de diciembre, trajo consigo una importante diversificación del régimen de responsabilidad en función del tipo de obligación infringida²⁷. El legislador español ha optado por implementar una política de indulgencia con los actos de gestión no diligen-

²³ Cfr. PAZ-ARES, “Anatomía del deber de lealtad”, ob. cit., pp. 43 y s.; LLEBOT MAJÓ, “El deber general de diligencia...”, ob. cit., pp. 323 y s.

²⁴ En profundidad, LLEBOT MAJÓ, José Oriol, “Los deberes y la responsabilidad de los administradores”, en ROJO FERNÁNDEZ RÍO y BELTRÁN SÁNCHEZ (dirs.), *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, 6ª ed., Valencia: Tirant lo Blanch (2016), pp. 25 y ss.

²⁵ En profundidad, LLEBOT MAJÓ, “Los deberes y la responsabilidad...”, ob. cit., pp. 37 y ss.

²⁶ Cfr. PAZ-ARES, “Anatomía del deber de lealtad”, ob. cit., p. 53.

²⁷ En este sentido, cfr. solo PAZ-ARES, “Anatomía del deber de lealtad”, ob. cit., pp. 47 s., quien venía defendiendo desde antaño la necesidad de proceder a una diversificación de ambos regímenes. Así ya, PAZ-ARES, “La responsabilidad...”, ob. cit., pp. 4 y ss.

tes, que contrasta con la severidad con la que se tratan de prevenir y reprimir ahora los actos de gestión desleal²⁸. En favor de esta política de diversificación hablarían básicamente las siguientes dos razones²⁹: en primer lugar, el hecho de que la deslealtad, por definición, excluye cualquier forma de alineamiento natural entre los intereses del administrador y los accionistas. Mientras que el incumplimiento del deber de lealtad, que suele permanecer oculto, acostumbra a deparar al administrador importantes beneficios; la falta de diligencia no solo no es lucrativa, sino que le suele acarrear al administrador costes personales directos e indirectos. Tanto el administrador como los socios, en definitiva, tienen un interés común en el éxito de la gestión societaria, no así, en cambio, en una gestión societaria leal. En segundo lugar, el diverso tratamiento legal traería causa del distinto grado de incertidumbre que rodea unos y otros actos de gestión. Dado que resulta profundamente complejo discernir con claridad la conducta diligente de aquella que ya no lo es, un régimen de severidad con la infracción del deber de diligencia desembocaría en un “sobrecumplimiento” profundamente ineficiente. El temor a incurrir en responsabilidad por infracción del deber de diligencia, por un lado, ofrece fuertes incentivos para adoptar una política de gestión conservadora, a todas luces incompatible con la innovación y originalidad que se le presupone a un buen administrador. Por el otro, supone un importante incremento de los costes de gestión: no es solo que los administradores elevan sus demandas retributivas, sino que éstos tienden asimismo a blindar –con cargo a la sociedad– cada una de sus decisiones con costosos dictámenes jurídicos (“murallas de papel”) y seguros de responsabilidad civil³⁰. Una política de severidad con el error en la gestión dificulta asimismo la captación de talento para ocupar el cargo de administrador. Por el contrario, el

²⁸ Vid. PAZ-ARES, “Anatomía del deber de lealtad”, ob. cit., p. 48; ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, “Artículo 225. Deber general de diligencia”, en JUSTE MENCIA, Javier (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital*. Madrid: Civitas (2015), pp. 317 y s.; SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, Juan, “La reforma de los deberes de los administradores y su responsabilidad”, en MORILLAS JARILLO (dir.), *LH-Illescas Ortiz*. Madrid: Universidad Carlos III (2015), p. 916; o RECALDE CASTELLS, Andrés, “La prueba en la regla de la discrecionalidad empresarial (*business judgment rule*)”, en OLMEDO PERALTA et al. (dir.), *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*. Valencia: Tirant lo Blanch (2018), p. 1186.

²⁹ En profundidad, PAZ-ARES, “La responsabilidad...”, ob. cit., pp. 3 y ss.; siguiéndole, *vid.* además ALFARO ÁGUILA-REAL, “Artículo 225...”, ob. cit., pp. 317 y ss.

³⁰ Recientemente, sobre los límites de orden público al aseguramiento de los riesgos económicos para los administradores derivados de acciones de responsabilidad civil, administrativa y penal, cfr. COCA VILA, Ivó y PANTALEÓN DÍAZ, Marta, “Lo intransferible y lo asegurable en el sistema de responsabilidad de los administradores societarios. Un estudio sobre los límites de orden público a los seguros D&O”, en *Anuario de Derecho Civil I* (2021), *passim*.

grado de incertidumbre que rodea a la gestión societaria contemplado desde el prisma del deber de lealtad resulta manifiestamente inferior. Cuando se trata de la extracción de ventajas personales, el juicio de antijuridicidad se tornaría notablemente más sencillo, incluso para los jueces que han de valorar *ex post* la conducta del administrador, pues se trata de un juicio de orden esencialmente moral para el que los seres humanos estaríamos mejor capacitados. Así las cosas, un régimen severo de represión de la deslealtad minimizaría la extracción de valor social sin generar al mismo tiempo efectos secundarios no deseados como los arriba descritos, en caso de respuesta inclemente frente a la infracción del deber de diligencia.

Todo lo anterior, en suma, avalaría la estrategia del legislador español de reprimir severamente la deslealtad y tratar de manera más indulgente la falta de diligencia. Esta diversificación del régimen de responsabilidad se plasma en múltiples diferencias en la configuración y respuesta legal ante la infracción de cada uno de estos dos deberes³¹. En este trabajo nos interesa únicamente la previsión en el art. 226 LSC de la así llamada *Business Judgment Rule*, en tanto que presunción de diligencia formalmente condicionada ante la adopción de decisiones empresariales discrecionales.

2. La protección de la discrecionalidad empresarial

Bajo la rúbrica de la “Protección de la discrecionalidad empresarial”, en el art. 226 LSC se establece que “[e]n el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial, el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado”. Desde este momento puede quedar a un lado la cuestión de si esta norma debe ser entendida como una regla de no revisión de las conductas en tanto no se venza la presunción de diligencia en favor de los administradores (puerto seguro); o si, como parece, el legislador español ha optado más bien por introducir una presunción legal de diligencia en favor del administrador, de modo que el

³¹ Son también especialmente relevantes estas otras dos diferencias: en primer lugar, la infracción del deber de lealtad obliga no solo a la indemnización del daño, sino también a devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto obtenido (art. 270.2 LSC). Cfr. al respecto, LLEBOT MAJÓ, “Los deberes y la responsabilidad...”, ob. cit., p. 62. Y, en segundo lugar, el régimen relativo al deber de lealtad y a la responsabilidad por su infracción, a diferencia del relativo al deber de diligencia, es imperativo (art. 230 LSC). Al respecto, cfr. p. ej., LLEBOT MAJÓ, “Los deberes y la responsabilidad...”, ob. cit., pp. 50 y s.

art. 226 LSC vendría a concretar procedimentalmente el estándar de diligencia exigible ante decisiones empresariales³². Tampoco es preciso ahondar aquí en la controvertida cuestión –íntimamente vinculada con la anterior– de a quién compete la carga de la prueba de los requisitos que sustentan esta presunción legal³³. Lo que parece indiscutible es que el 226 LSC limita *de facto* el control judicial del contenido de las decisiones empresariales, sustituyéndolo por un examen del procedimiento que antecede a la toma de decisión en cuestión³⁴. A los efectos del presente trabajo baste con exponer en lo que sigue las razones que avalarían la regla del art. 226 LSC, así como los requisitos que operan como condiciones legales cumulativas para considerar diligente la decisión estratégica o de negocio discrecional del administrador.

Más allá de los motivos –arriba referidos– que justifican con carácter general una política de indulgencia con la falta de diligencia, tres son las razones esenciales que hablarían en favor de la protección de la discrecionalidad empresarial. En primer lugar, se afirma que la apertura de un espacio de impunidad ante decisiones estratégicas o de negocio es imprescindible a tenor de la falta de una *lex artis* consolidada que opere como referente para el enjuiciamiento de la diligencia de tales actos. Dado que lo que se espera en este ámbito es precisamente la constante innovación y sana asunción de riesgos, sería además contraproducente tratar de anclar la valoración de las decisiones empresariales en un estándar fijo de conducta³⁵. En segundo lugar, se alega que los jueces están poco preparados para revisar la actividad desarrollada por los administradores

³² Al respecto, cfr. p. ej., MENDIVIL, Hernando, “La *Business Judgment Rule*”, en *Revista de Derecho Mercantil* (299), 2016, pp. 313 y ss.; RONCERO SÁNCHEZ, Antonio, “Protección de la discrecionalidad empresarial y cumplimiento del deber de diligencia”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dirs.), *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad cotizada*, t. II. Navarra: Aranzadi (2016), pp. 391 y ss., 396 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, “Art. 226...”, *ob. cit.*, pp. 327 y ss.; y monográficamente, GUERRERO TREVIJANO, Cristina, *El deber de diligencia de los administradores*. Madrid: Civitas (2014), pp. 237 y ss. Desde una perspectiva iuscomparatista, además, MERKT, “Rechtliche Grundlagen der Business Judgment Rule im internationalen Vergleich zwischen Divergenz und Konvergenz”, *ZGR* 2/2017, pp. 134 y ss.

³³ Sobre este particular, p. ej., *vid.* GUERRERO TREVIJANO, *ob. cit.*, pp. 313 y ss.; o MENDIVIL, *ob. cit.*, pp. 339 y s.; RONCERO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 401 y ss., p. 408.

³⁴ En profundidad, *vid.* p. ej., FISCHER, Thomas, *Die Business Judgment Rule als typübergreifendes Institut*. Berlín: Duncker-Humblot (2018), pp. 39 y ss.

³⁵ Ello derivaría en una gestión prudente o conservadora difícilmente compatible con la maximización del valor social. Al respecto, en profundidad, PAZ-ARES, “La responsabilidad...”, *ob. cit.*, pp. 9 y s.; y aunque a propósito del nuevo art. 259 CP, en el mismo sentido, *vid.* RODRÍGUEZ CELADA, *ob. cit.*, pp. 23 y ss.

en el ámbito empresarial: el juez no es un hombre de negocios³⁶. No es solo que aquellos carecen de la formación e información suficiente para enjuiciar adecuadamente las complejas decisiones empresariales, sino que además, dado que sus juicios *ex post* están siempre –en mayor o menor medida– contaminados por el sesgo retrospectivo (*hindsight bias*)³⁷, aquellos tienden a derivar de forma casi automática el carácter antijurídico del acto de gestión de la simple constatación del perjuicio patrimonial. Ambos factores fomentarían políticas de gestión conservadoras altamente ineficientes. En tercer y último lugar, la protección de la discrecionalidad empresarial minimizaría además los costes de gestión, pues disminuye notablemente el riesgo de que un administrador sea hecho responsable por el daño derivado de una decisión empresarial no desleal. La *Business Judgment Rule* no solo mitiga la escalada de la retribución y reduce los costes de aseguramiento legal de decisiones³⁸, sino que la menor presión a la que se somete a los administradores incentiva además la atracción de talento adverso al riesgo de incurrir en responsabilidad³⁹.

En consonancia, con el *telos* de la norma acabado de referir, el art. 226.2 LSC excluye expresamente de su ámbito de aplicación aquellas decisiones “que afecten personalmente a otros administradores y personas vinculadas y, en particular, aquellas que tengan por objeto autorizar las operaciones previstas en el artículo 230”, relativo al régimen de imperatividad y dispensa del deber de lealtad. La *Business Judgment Rule*, en buena lógica, no despliega efecto alguno ante infracciones del deber de lealtad⁴⁰. Esta regla, además, solo alcanza aquellas decisiones estratégicas y de negocio sujetas a la discrecionalidad empresarial. Aunque la doctrina mercantil aboga por interpretar esta noción de forma amplia, quedando cubiertas por la presunción todos los actos de gestión (ordinarios o extraordinarios), activos u omisivos⁴¹, encaminados a la consecución del

³⁶ Cfr. solo FISCHER, *Die Business Judgment Rule...*, ob. cit., pp. 46 y s.

³⁷ El conocimiento *ex post* del resultado ocasionado torna lo que era objetivamente imprevisible *ex ante* en nítidamente previsible para el espectador *ex post*. Sobre el efecto de este sesgo cognitivo en las decisiones jurisdiccionales, cfr. p. ej., MUÑOZ ARANGUREN, Arturo, “La influencia de los sesgos cognitivos en las decisiones jurisdiccionales: el factor humano. Una aproximación”, en *InDret* 2/2011, pp. 6 y s.; o ALONSO GALLO, “Las decisiones en condiciones de incertidumbre y el derecho penal”, en *InDret* 4/2011, pp. 15 a 17.

³⁸ Al respecto, cfr. solo PAZ-ARES, “La responsabilidad...”, ob. cit., p. 10.

³⁹ Así, p. ej., MENDIVIL, ob. cit., p. 321; o GUERRERO TREVIJANO, ob. cit., 2014, p. 41.

⁴⁰ *Vid.* al respecto GUERRERO TREVIJANO, ob. cit., 2014, pp. 303 y ss.

⁴¹ Sobre las omisiones y su posible incardinación en el art. 226 LSC, cfr. ALFARO ÁGUILA-REAL, “Art. 226...”, ob. cit., p. 341.

objeto social o a la organización y gestión interna de la sociedad⁴², aquella no alcanza ni a las decisiones que nada tienen que ver con el objeto social, ni a las que no pueden ser catalogadas de discrecionales al ser adoptadas en estricto cumplimiento de obligaciones legales o estatutarias específicas (p. ej., formular cuentas o promover la disolución de la sociedad existiendo causa legal...). Esto significa que, con carácter general, los negocios de riesgo penalmente relevantes, a excepción de aquellos considerados ilícitos⁴³, constituyen decisiones estratégicas o de negocio discrecionales en el sentido del art. 226 LSC. Su adopción puede quedar cubierta, como mínimo mercantilmente, por la presunción de diligencia de la *Business Judgment Rule*⁴⁴. Ello, en todo caso, dependerá del respeto por parte del administrador en la toma de decisión de las siguientes cuatro condiciones legales.

En primer lugar, el art. 226 LSC exige que el administrador haya actuado de buena fe. La inclusión de esta condición resulta perturbadora, pues vincula el espacio de impunidad en caso de infracción de deberes de diligencia a un requisito propio del deber de lealtad (art. 227 LSC), ajeno además a la lógica procedimentalizadora que inspira el precepto. Si el requisito de la buena fe se interpreta como la necesidad de que el administrador no anteponga en la decisión estratégica o de negocio sus intereses personales a los sociales⁴⁵, su previsión no hace sino recordar que la *Business Judgment Rule* solo despliega sus efectos ante hechos potencialmente lesivos del deber de diligencia. Si, por el contrario, la mención a la buena fe se interpreta objetivamente, como la exigencia de que la decisión empresarial sea racional o, como mínimo, que no sea disparatada⁴⁶, se estaría poniendo en entredicho el sentido último de la regla al

⁴² En este sentido, *vid.* GUERRERO TREVIJANO, *ob. cit.*, 2014, pp. 252 y ss.

⁴³ Tales negocios ilícitos no solo no quedan cubiertos por la regla de protección de la discrecionalidad empresarial, sino que son susceptibles de ser constitutivos del delito de administración desleal. Al respecto, en profundidad, *cfr.* PASTOR MUÑOZ, Nuria y COCA VILA, Ivó, “¿Administración desleal mediante la creación del riesgo de sanciones para el patrimonio administrado?”, en *InDret* 1/2015, pp. 2 y ss.

⁴⁴ En el ordenamiento jurídico alemán, sobre el solapamiento conceptual de las nociones de decisión empresarial y negocio de riesgo, *cfr.* p. ej., IBOLD, Victoria, *Unternehmerische Entscheidungen als pflichtwidrige Untreuehandlungen*. Berlín: Duncker-Humblot (2011), pp. 35 y ss.

⁴⁵ *Cfr.* GUERRERO TREVIJANO, *ob. cit.*, 2014, pp. 310 y s.

⁴⁶ Así parece entenderlo CEBRIÁ, Hernando, “La buena fe en el marco de los deberes de los administradores de las sociedades de capital: viejos hechos, nuevas implicaciones”, en *ADC* (LXIX), 2016, pp. 1399 y s. Y en un sentido parecido, *vid.* GUERRERO TREVIJANO, *ob. cit.*, 2014, p. 311, quien señala que “para vencer la presunción de buena fe se entiende que las decisiones cuestionadas deben alejarse tanto de lo que se considera razonable que no cabrá más explicación que la mala fe de los que la tomaron”.

condicionar su aplicación a la valoración *ex post* del juez sobre la racionalidad de la decisión adoptada. En la doctrina española parece consolidarse la idea de que dicho requisito debe interpretarse subjetivamente: actúa de buena fe el administrador que lo hace en la convicción de estar actuando en el mejor interés de la compañía, si bien con el límite objetivo de la absoluta irracionalidad⁴⁷: no puede quedar protegido ni el administrador que no está convencido de que su decisión es la correcta en atención al interés social, ni el administrador que, convencido de su bondad, lleva a cabo actos de gestión disparatados.

La segunda condición a la que el art. 226 LSC supedita el espacio de impunidad es que el administrador haya adoptado la decisión empresarial “sin interés personal en el asunto objeto”. De nuevo estamos ante un requisito que responde a la lógica del deber de lealtad⁴⁸: la *Business Judgment Rule* no ampara las decisiones adoptadas en situación de conflicto de interés⁴⁹. Y es que, como resulta evidente, el interés personal en el objeto de decisión aumenta el riesgo de que aquella no responda al mejor interés de la sociedad y, por ende, se esté infringiendo la obligación genérica de lealtad que exige anteponer el interés societario al personal. Adviértase además que el art. 226.2 LSC expresamente excluye el privilegio del espacio de inmunidad cuando la decisión adoptada afecta personalmente a otros administradores y personas vinculadas, pues se presume que las estrechas relaciones entre los administradores son igualmente razón característica para postergar los intereses de la sociedad.

El tercer requisito legal sobre el que descansa la presunción de diligencia es el de la información suficiente; para algunos, elemento central de la regla de protección de la discrecionalidad empresarial⁵⁰. Este sí, claramente, se trata de un requisito vinculado a la lógica de la actuación diligente. De hecho, el art. 225.3 LSC alude específicamente al deber de información de los administradores como obligación particular derivada del deber general de diligencia. Solo el administrador que adopte la decisión estratégica o de negocio habiéndose informado y asesorado de manera asaz sobre los elementos relevantes para la toma de la decisión y sus consecuencias podrá ampararse en la presunción de

⁴⁷ Cfr. ALFARO ÁGUILA-REAL, “Art. 226...”, ob. cit., p. 332, quien niega la posibilidad de aceptar la buena fe de quien adopta decisiones disparatadas o claramente inadecuadas: “[l]a *business judgment rule* no ampara la tontuna y el despilfarro del patrimonio social”. En tales casos “[n]o hay más remedio que sospechar que *se han adoptado concurriendo algún interés personal del administrador*”. Cursiva en el original. Y en un sentido parecido, cfr. RECALDE CASTELLS, ob. cit., pp. 1205 y s.; o RONCERO SÁNCHEZ, ob. cit., p. 417.

⁴⁸ En este sentido, *vid.* RECALDE CASTELLS, ob. cit., p. 1204.

⁴⁹ Cfr. ALFARO ÁGUILA-REAL, “Art. 226...”, ob. cit., p. 336.

⁵⁰ *Vid.* ALFARO ÁGUILA-REAL, “Art. 226...”, ob. cit., p. 338.

diligencia del art. 226 LSC. La determinación de los específicos deberes de información es, sin embargo, una cuestión crucial que no puede ser respondida apriorísticamente y con pretensión de generalidad. Parece claro que no cabe exigir a los administradores que agoten todas las posibles o imaginables fuentes de información para adoptar toda y cada una de las decisiones de negocio. El tipo de decisión que se adopta, el tiempo del que se dispone, los costes de acceder a la información y el pronóstico de mejora de la certidumbre en caso de recurrir al asesoramiento experto determinarán en cada caso concreto el grado de información exigible⁵¹.

Y finalmente, en cuarto y último lugar, el art. 226 LSC exige que el administrador haya actuado con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado. Se trata éste del requisito que con mayor claridad plasma la naturaleza procedimentalista de la regla del buen criterio empresarial⁵², esto es, el reemplazo de una valoración judicial del fondo de la decisión discrecional empresarial por un simple examen de la corrección formal del procedimiento de adopción⁵³. La constatación de este cuarto requisito será relativamente sencilla allí donde existan procedimientos de actuación preestablecidos, ya sea en normas mercantiles, ya sea en normativa empresarial interna (protocolos de actuación, programas de cumplimiento...)⁵⁴. En todo caso, este requisito no debe reducirse a la exigencia de un mero acopio de la información necesaria, sino que también habrá de estarse al modo en el que se analiza la información recibida, así como al proceso de reflexión previa y de adopción de la decisión empresarial a la postre lesiva del patrimonio social.

Así las cosas, el administrador que adopte un negocio de riesgo o una decisión de negocio discrecional sin infringir su deber de lealtad, esto es, sin anteponer intereses propios a los de la sociedad, y habiéndose informado de manera suficiente y respetado el procedimiento decisorio, no responderá por el daño que de aquel negocio de riesgo se derive. Su actuación se considerará conforme al art. 226 LSC diligente. Ahora bien, de la no satisfacción de los requisitos procedimentales de esta regla tampoco se sigue automáticamente

⁵¹ En detalle, ALFARO ÁGUILA-REAL, “Art. 226...”, ob. cit., pp. 338 y s.; GUERRERO TREVIJANO, ob. cit., 2014, pp. 275 y ss.; y en un sentido parecido, RECALDE CASTELLS, ob. cit., p. 1202.

⁵² Para RECALDE CASTELLS, ob. cit., p. 1201, éste subsume todos los demás requisitos: “La business judgement rule objetiviza los procesos de toma de decisiones empresariales”.

⁵³ En este sentido, *vid.* RONCERO SÁNCHEZ, ob. cit., p. 415: “La idea de ‘procedimiento’ parece centrar la atención en el conjunto de actos sucesivos y concatenados que han conducido a la adopción de la decisión y no en las razones que la han fundamentado”.

⁵⁴ Al respecto, *cfr.* RECALDE CASTELLS, ob. cit. pp. 1201 y s.

la responsabilidad mercantil del administrador⁵⁵. Aunque no será en la praxis lo común, el administrador todavía podrá verse eximido de responsabilidad por el daño ocasionado cuando la toma de decisión pueda ser considerada diligente conforme al estándar de valoración genérico del “ordenado empresario” (art. 225 LSC)⁵⁶.

IV. LA REGLA DE PROTECCIÓN DE LA DISCRECIONALIDAD
EMPRESARIAL ANTE LA DETERMINACIÓN DEL RIESGO PERMITIDO
EN EL DELITO DE ADMINISTRACIÓN DESLEAL

1. Introducción

Aunque los límites del injusto material del delito de administración desleal del art. 252 CP puedan quedar definidos materialmente por la relación interna que libremente configuren el titular del patrimonio y su administrador⁵⁷, por lo que no estaríamos, en puridad, ante un tipo realmente accesorio o dependiente de regulaciones preexistentes en el ámbito jurídico-privado, la necesidad en la praxis de reconstruir normativamente una relación interna no exteriorizada obliga a tomar en consideración el Derecho societario. Antes de analizar de qué manera, es preciso sin embargo llevar a cabo todavía dos importantes puntualizaciones.

En primer lugar, es fundamental en lo que sigue tener presente el diferente *telos* que subyace a ambos sistemas normativos y lo problemático que resulta extraer la norma mercantil de su contexto originario e integrarla en un marco teleológico diverso⁵⁸. Mientras que el régimen mercantil de deberes fiduciarios y, en particular, la configuración del deber de diligencia, son el resultado de un juicio de ponderación amplio, en el que además del interés patrimonial del socio se tienen en cuenta otros intereses, en especial, la necesidad de ofrecer incentivos para una administración societaria eficiente desde una perspectiva holística⁵⁹; el art. 252 CP responde a un objetivo más modesto y particularista, a saber, proteger el patrimonio individual de quien lo pone a disposición de un tercero para su administración. Así las cosas, el art. 252 CP no puede ser concebido

⁵⁵ En este sentido, *vid.* ALFARO ÁGUILA-REAL, “Art. 226...”, *ob. cit.*, pp. 342 y s.

⁵⁶ *Vid.* ALFARO ÁGUILA-REAL, “Art. 226...”, *ob. cit.*, p. 342.

⁵⁷ Sobre todo ello, en profundidad, PASTOR MUÑOZ y COCA VILA, “El deber de gestión leal...”, *ob. cit.*, 2017; PASTOR MUÑOZ y COCA VILA, *El delito*, *ob. cit.*, pp. 107 y ss., 119 y ss., 129 y ss.

⁵⁸ Advirtiendo de este riesgo en la interpretación de leyes penales en blanco, *cfr.* SILVA SÁNCHEZ, *Fundamentos...*, *ob. cit.*, p. 66.

⁵⁹ Al respecto, *cfr.* solo PAZ-ARES, “La responsabilidad...”, *ob. cit.*, pp. 3 y ss.

como una herramienta más del sistema de gobierno corporativo al servicio de la creación de valor social. Cuestión distinta es que el delito de administración desleal deba ser interpretado en términos tales que no entorpezca dicho fin.

Y en segundo lugar, debe ponerse aquí de manifiesto que la regla de protección de la discrecionalidad empresarial del art. 226 LSC supone una clara procedimentalización del cumplimiento del estándar de diligencia del “ordenado empresario”. Es decir, el legislador mercantil, presupuesto el respeto del deber de lealtad, renuncia a la valoración material de la decisión empresarial discrecional del administrador ante la característica incertidumbre que envuelve su adopción, condicionando la diligencia de su actuación a la simple constatación del cumplimiento de requisitos de naturaleza eminentemente formal⁶⁰. De este modo se priva a los jueces de la potestad de revisar directamente el contenido material de la decisión de negocio, limitando su función a la comprobación de la corrección del procedimiento que la soporta. Aunque no es este el lugar en el que analizar en profundidad el creciente fenómeno de la procedimentalización en la determinación del riesgo (penal) permitido⁶¹, esta

⁶⁰ En este sentido, *vid.* p. ej., RÖNNAU, Thomas, “Die Zukunft des Untreuetatbestandes”, en *StV* 12 (2011), pp. 757 y s.; RANSIEK, ob. cit., pp. 674 y ss.; o GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos, “Crisis financiera y retribución de directivos: ¿Terreno abonado para su cuestionamiento penal por vía de la administración desleal?”, en *InDret* 2/2009, pp. 24 y ss., quien contrapone la *Business Judgment Rule* como criterio procesal frente a la *Pay For Performance* como criterio material en la valoración de la discrecionalidad empresarial a la hora de fijar la remuneración de directivos. Aprobando esta corriente procedimentalizadora, *vid.* BOSCH y LANGE, ob. cit., pp. 234 y s. Críticamente, en cambio, KUBICIEL, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., pp. 356 y s., quien considera el respeto del procedimiento un mero indicio para la conformidad a Derecho del contenido de la decisión de gestión adoptada.

⁶¹ Al respecto, tempranamente, BAUDENBACHER, CARL, “Verfahren als Alternative zur Verrechtlichung im Wirtschaftsrecht?”, en *ZRP* (12), 1986, pp. 301 y ss.; o HASSEMER, “Justificación procedimental en el Derecho penal”, en HASSEMER, Winfried y LARRAURI, Elena, *Justificación material y justificación procedimental en el Derecho penal*. Madrid: Tecnos (1997), pp. 12 y ss. Una informativa descripción del estado de la discusión actual puede leerse en SALIGER, Frank, “Prozeduralisierung im (Straf-)Recht”, en HASSEMER *et al.* (eds.), *Einführung in die Rechtsphilosophie und Rechtstheorie der Gegenwart*, 9ª ed. Heidelberg: C.F. Müller (2016), pp. 434 y ss. Y en particular, sobre el concepto, fundamento y límites a la procedimentalización en el Derecho penal económico, monográficamente FRANCUSKI, Ramona, *Prozeduralisierung im Wirtschaftsstrafrecht*. Baden-Baden: Nomos (2014), *passim*, y a propósito de la adopción de decisiones empresariales susceptibles de ser típicas conforme al § 266 StGB, pp. 312 y ss.; o LA MISMA, “Formelle Vorgaben im materiellen Strafrecht”, en *JuS* 2017, pp. 219 y ss. Sobre esto último, además *vid.* RÖNNAU, “Die Zukunft...”, ob. cit., pp. 757 y ss.; o recientemente TIEDEMANN, Klaus, *Wirtschaftsstrafrecht*, 5ª ed. München: Verlag Franz Vahlen (2017), nm. 195; y monográficamente, WALDVOGEL, Dominik Stefan, *Untreue und Transparenz*. Berlin: Duncker & Humblot (2020), pp. 164 y ss.; o RITZ, Julius-Vincent, *Business Judgment Rule und § 266 StGB*. Heidelberg: C.F. Müller (2020), pp. 118 y ss.

singular naturaleza del art. 226 LSC tampoco puede ser descuidada a la hora de valorar de qué manera el injusto penal del art. 252 CP queda condicionado por el Derecho societario.

Sentado lo anterior, es momento de plantear y valorar críticamente las tres grandes posibilidades teóricas de relación entre la regla de protección de la discrecionalidad empresarial del art. 226 LSC y el delito de administración desleal del art. 252 CP ante la adopción discrecional de negocios de riesgo potencialmente lesivos para el patrimonio social.

2. *Accesoriedad estricta*

Una primera opción pasa por aferrarse íntegramente a la normativa societaria y estimar penalmente típica la adopción de todo negocio de riesgo extramuros del amplio margen de discrecionalidad empresarial configurado por el art. 226 LSC. Esta tesis, que podríamos denominar de accesoriedad estricta, ha sido acogida recientemente por la Sala penal 5ª del Tribunal Supremo alemán en el caso *HSH-Nordbank*, en el que condena al administrador de un banco que, ante la crisis financiera que afectaba a su entidad, concluyó precipitadamente un negocio especulativo crediticio sin respetar los canales internos de información⁶². Entiende el BGH que, asumiendo que un comportamiento mercantilmente lícito nunca puede ser castigado ex § 266 StGB⁶³, y que solo ciertas infracciones del Derecho primario, aquellas especialmente “graves” o “evidentes” merecen reproche penal, allí donde el legislador otorga al administrador un amplio margen de discrecionalidad procedimentalmente condicionado, y esto es lo que sucede ante la toma de decisiones de negocio potencialmente cubiertas por la *Business Judgment Rule* (§ 93 I AktG), la sola infracción de uno de los requisitos legales de dicha regla es ya suficiente para afirmar de manera automática la especial “gravedad” o “evidencia” de la infracción requerida para integrar el tipo penal⁶⁴.

⁶² BGH NJW 2017, 578.

⁶³ En general, sobre el § 266 StGB, cfr. ROJAS AGUIRRE, Luis Emilio, “El tipo de administración desleal en el Derecho penal alemán”, en *Revista Penal* (23), 2009, pp. 138 ss.; o HERNÁNDEZ BASUALTO, Héctor, “La administración desleal en el Derecho penal chileno”, en *Revista de Derecho* (XXVI), 2005, pp. 242 y ss. En los últimos tiempos, *vid.* además PASTOR MUÑOZ y COCA VILA, *El delito*, ob. cit. pp. 51 ss.

⁶⁴ En un sentido parecido, *vid.* además SCHÜPPEN, Matthias, “Transaction-Boni für Vorstandsmitglieder der Zielgesellschaft: Business Judgement oder strafbare Untreue?”, en SIEBER *et al.* (eds.), *FS-Tiedemann*. Colonia: Heymann (2008), pp. 760 y s.; MICHAELSEN, Amir, *Abweichungen vom Deutschen Corporate*. Göttingen: Universitätsverlag Göttingen (2011), pp. 184 y s.;

Aunque el BGH trata de restar relevancia práctica a su afirmación señalando que aquellos criterios que tradicionalmente servían a la jurisprudencia penal para negar la suficiente “gravedad” de la infracción societaria y, con ello, delimitar el injusto penal frente al civil, habrían de seguir siendo tomados en consideración en la interpretación del Derecho societario⁶⁵, lo cierto es que el BGH renuncia a un segundo examen de antijuridicidad estrictamente penal allí donde el administrador no cumple los requisitos procedimentales de la *Business Judgment Rule*⁶⁶. Importando este razonamiento al ordenamiento español, habría de afirmarse que el administrador que en el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio discrecionales, aún actuando de buena fe y sin interés personal en el asunto objeto de decisión, no se informa de manera suficiente o no respeta el procedimiento de decisión adecuado estaría infringiendo, además de su deber societario de diligencia, el deber penal de velar por los intereses patrimoniales administrados del art. 252 CP. La infracción del deber de diligencia mercantil sería, pues, condición necesaria y suficiente para afirmar la tipicidad penal del acto de gestión.

En mi opinión, la tesis de la accesoriedad estricta, dejando a un lado que no garantiza el nivel de seguridad jurídica en la determinación del tipo penal que afirman sus defensores⁶⁷, responde a un pensamiento puramente formalista incompatible con la necesidad de someter la norma de comportamiento

o en los últimos tiempos, BITTMANN, Folker, “Untreue: Erkennbarkeit und Praktikabilität = mehr Rechtssicherheit”, en *Wistra* 4/2017, pp. 121 y ss.

⁶⁵ En detalle, KUBICIEL, Michael, “Anmerkung”, en *JZ* 11/2017, pp. 587 y s., quien advierte con razón del riesgo de una “colonización” del Derecho societario por parte del Derecho penal al desplazar el cribado de las infracciones suficientemente graves del mundo penal al mercantil.

⁶⁶ Críticos BAUR, Alexander y HOLLE, Philipp Maximilian, “Untreue und unternehmerische Entscheidung”, en *ZIP* 12/2017, p. 557; KUBICIEL, “Anmerkung”, ob. cit., pp. 587 y s.; y LEITE, Alaor, “Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue?”, en *GA* 2018, pp. 582 y ss.

⁶⁷ Básicamente, porque no es cierto que en el Derecho mercantil reine el acuerdo sobre cuándo un administrador actúa conforme a Derecho y cuándo no. Lo advierten con razón NAVARRO FRÍAS, Irene, “Delito de administración desleal y discrecionalidad de los administradores sociales”, en *CPC* (109), 2013, pp. 212 y s.; WOHLERS, Wolfgang, “Die strafrechtliche Bewältigung der Finanzkrise am Beispiel der Strafbarkeit wegen Untreue”, en *ZStW* 123 (2011), p. 802; KUBICIEL, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., p. 355; y KRELL, Paul, *Untreue durch Stellenbesetzungen*. Baden-Baden: Nomos (2014), pp. 80 y ss., quien entiende que la accesoriedad, dada la indeterminación del Derecho primario, no constituye ya una herramienta restrictiva del injusto penal. Es igualmente utópico pensar que en la praxis no será objeto de discusión si el administrador ha satisfecho o no debidamente los requisitos procedimentales del art. 226 LSC. Al respecto, *vid.* solo BAUR y HOLLE, ob. cit., pp. 557 y s.

garantizada a través del art. 252 CP a la teleología específica del Derecho penal. La teoría de la accesoriadad estricta abre la puerta a que una norma penal pensada para reprimir la infracción dolosa de un deber de custodia patrimonial sea utilizada como norma de flaqueo de un sistema normativo primario que tiende a la protección de unos intereses distintos y de un modo igualmente disímil. Como se ha mostrado arriba, el sistema mercantil de deberes fiduciarios no está orientado en exclusiva a proteger el patrimonio particular del socio. Además, el legislador mercantil recurre al establecimiento de obligaciones cuya infracción, a lo sumo, puede suponer un peligro abstracto de lesión patrimonial. Ello se advierte paradigmáticamente con las obligaciones de evitación de un conflicto de interés derivadas del deber genérico de lealtad, cuyo quebranto en modo alguno supone imperiosamente un menoscabo patrimonial. Por último, la determinación del injusto mercantil a partir de un pensamiento puramente procedimentalista resulta igualmente incompatible con la lógica propia de determinación del injusto penal⁶⁸. Ni la infracción de los requisitos procedimentales del art. 226 LSC supone necesariamente una afectación penalmente relevante del patrimonio social, ni el respeto de aquellos supone en todo caso que el administrador no esté creando un riesgo relevante de menoscabo patrimonial⁶⁹. Así pues, la teoría de la accesoriadad estricta, al considerar la infracción de la norma mercantil condición necesaria y suficiente del injusto penal, lo está desnaturalizando por completo, determinando la imposición de una pena bajo unas condiciones distintas a las que la legitiman. Aquella teoría no solo torna imposible la distinción entre ambas clases de ilícito⁷⁰, sino que desvirtúa la especificidad de la imputación jurídico-penal en el delito de administración desleal, guiada necesariamente por criterios de lesividad material concreta⁷¹.

El que el administrador no haya actuado de buena fe, tenga un interés particular en la decisión, no respete los procedimientos de información o vulnere los canales de adopción del negocio no es razón suficiente para afirmar que la adopción del negocio de riesgo potencialmente lesivo del patrimonio social es

⁶⁸ En este sentido, cfr. p. ej., KUBICIEL, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., p. 356; o LEITE, ob. cit., p. 586.

⁶⁹ Al respecto, muy claro, KRELL, ob. cit., pp. 73 y ss.

⁷⁰ Vid. BAUR y HOLLE, ob. cit., p. 557.

⁷¹ Al respecto, muy claro en este sentido, vid. p. ej., BRÄUNIG, Alexander, *Untreue in der Wirtschaft*. Berlín: Duncker & Humblot (2011), pp. 87 y ss. Asimismo SCHÜNEMANN, Bernd, “§ 266”, *LK-StGB*, nm. 93., 12., neu bearbeitete Auflage. Berlín: De Gruyter (2012), nm. 33; o LEITE, ob. cit., pp. 582 y ss. Entre nosotros, en contra de una accesoriadad estricta, cfr. p. ej., NAVARRO FRIAS, ob. cit., pp. 209 y ss.; y ya antes, FEIJOO SÁNCHEZ, ob. cit., pp. 32 y ss.

contrario al deber de velar por el patrimonio administrado en el sentido del art. 252 CP, por mucho que el legislador mercantil ya haya otorgado un amplio margen de libertad al administrador a través del art. 226 LSC. En realidad, tampoco lo es la infracción de una obligación societaria, incluso cuando aquella tienda directamente a la protección del patrimonio del titular. El injusto del delito de administración desleal, en tanto que razón para la imposición de una pena de prisión de hasta seis años (en su modalidad agravada del art. 250 CP) solo puede colmarse a partir de un juicio valorativo material propio, atento a la relación material de administración libremente configurada por el titular y el administrador y al carácter del riesgo de menoscabo patrimonial creado por el autor⁷².

3. *Accesoriedad relativa o asimétrica*

Tomando en consideración lo anterior, la doctrina penal, de manera prácticamente unánime, asume la que se ha venido a denominar la tesis de la accesoriedad relativa o asimétrica: solo el acto de gestión mercantilmente ilícito puede ser considerado penalmente relevante, pero no todo acto de gestión mercantilmente ilícito integra automáticamente el injusto penal⁷³. La antijuridicidad mercantil es, pues, condición necesaria, pero no suficiente para afirmar la tipicidad penal del acto de gestión desleal; para ello es necesario todavía un segundo filtro de antijuridicidad, este sí, de naturaleza propiamente penal. En favor de esta tesis se suele aludir a dos principios fundamentales del *ius puniendi*⁷⁴: por un lado, al de unidad del ordenamiento jurídico, según el cual no debería producirse una contradicción valorativa como la que resultaría de la confluencia de la prohibición penal de la adopción del negocio de riesgo y su permisión societaria; y, por el otro, al principio de subsidiariedad y *ultima*

⁷² En este sentido, cfr. LEITE, ob. cit., pp. 586 y ss.; KRELL, ob. cit., pp. 73 y ss., 90 y ss.

⁷³ Cfr. por todos LÜDERSEN, Klaus, “Gesellschaftsrechtliche Grenzen der strafrechtlichen Haftung des Aufsichtsrats”, en DÖLLING (ed.), *FS-Lampe*. Berlin: Duncker & Humblot (2003), p. 728; KRAATZ, Erik, “Zur, limitierten Akzessorietät” der strafbaren Untreue-Überlegungen zur Strafrechtsrelevanz gesellschaftsrechtlicher Pflichtverletzungen im Rahmen des § 266 StGB anhand von Beispielen zur, GmbH-Untreue”, en *ZStW* 123 (2011), pp. 447 y ss.; DIERLAMM, Alfred, “Neue Entwicklungen bei der Untreue-Loslösung des Tatbestandes von zivilrechtlichen Kategorien?”, en *StraFo* 10/2005, pp. 397 y ss.; RÖNNAU, “Untreue...”, ob. cit., pp. 909 y ss.; BRÄUNIG, ob. cit., pp. 91 y ss.; o WALDVOGEL, ob. cit., pp. 176 y ss. Entre nosotros, cfr. p. ej., FEIJOO SÁNCHEZ, ob. cit., pp. 32 y ss.; NAVARRO FRÍAS, ob. cit., pp. 209 y ss.; o ROJAS ACUIRRE, Luis Emilio, “Accesoriedad del Derecho penal”, en VAN WEEZEL (ed.), *Humanizar y renovar el Derecho penal. Estudios en memoria de Enrique Cury*. Santiago: Legal Publishing (2013), pp. 103 y s., 107.

⁷⁴ KRAATZ, ob. cit., pp. 447 y s.

ratio del Derecho penal, según el cual no todo acto de gestión contrario al estándar del “ordenado empresario” merecería reproche penal, sino solo aquel considerado especialmente grave.

La teoría de la accesoriedad exige, pues, llevar a cabo un segundo juicio de antijuridicidad estrictamente penal, que opera como tamiz para filtrar aquellas infracciones del Derecho societario lo suficientemente graves como para merecer adicionalmente el reproche penal⁷⁵. Los problemas empiezan, sin embargo, a la hora de concretar los criterios estrictamente penales que habrían de permitir seleccionar de entre todo el mundo posible de infracciones societarias aquellas merecedoras de pena⁷⁶. En este sentido, es común la afirmación en la doctrina y jurisprudencia alemanas según la cual solo las infracciones del Derecho primario “graves” son idóneas para integrar el tipo penal⁷⁷. Y en un sentido parecido, es igualmente habitual la alusión al carácter “evidente” de la infracción o “indefendible” de la decisión empresarial adoptada⁷⁸. Retomando el ejemplo arriba presentado, cabría todavía afirmar en este sentido que el administrador que no respeta los deberes de información y, por ende, no actúa amparado por la *Business Judgment Rule*, pese a infringir su deber de diligencia mercantil, no comete un delito de administración desleal, pues el negocio adoptado es todavía susceptible de ser considerado penalmente atípico.

Ahora bien, la plausibilidad de las conclusiones a las que puedan llegar los partidarios de la teoría de la accesoriedad relativa no obsta para afirmar que el fundamento sobre el que aquellas descansan es también problemático. En mi opinión, la teoría de la accesoriedad relativa está sujeta a la misma crítica efectuada en este trabajo frente a la de la accesoriedad estricta. Si resulta que el *telos* del sistema de deberes societario y el penal es distinto, y que el injusto penal no puede configurarse a partir de un razonamiento esencialmente procedimentalista, no resulta en absoluto evidente por qué el Derecho penal habría

⁷⁵ Vid. al respecto SCHÜNEMANN, “§ 266”, ob. cit., nm. 93; JAHN, Matthias y ZIEMANN, Sascha, “Untreuestrafrecht 2.0”, en *ZIS* 8 (2016), p. 553; o DIERLAMM, ob. cit., p. 398.

⁷⁶ En profundidad, cfr. KRELL, ob. cit., pp. 80 y ss., 89, quien sostiene que, en realidad, la teoría de la accesoriedad relativa, dada la indeterminación radical del Derecho primario, carece de verdadera fuerza restrictiva del tipo.

⁷⁷ Cfr. SCHÜNEMANN, “§ 266”, ob. cit., nm. 111 a 117; o KINDHÄUSER, Urs; NEUMANN, Ulfrid y PAEFFGEN Hans-Ulrich, “§ 266”, en *NK-StGB*, 5. Auflage. Baden-Baden: Nomos (2017), nm. 75a y ss.

⁷⁸ Cfr. solo TIEDEMANN, Klaus, “Handhabung und Kritik des neuen Wirtschaftsstrafrechts. - Versuch einer Zwischenbilanz”, en HANACK (ed.), *FS-Dünnebler*. Berlín: De Gruyter (1982), p. 533; y en los últimos tiempos, EL MISMO, *Wirtschaftsstrafrecht*, 5ª ed., 2018, nm. 568; LOOS, Alexander, “Die asymmetrische Akzessorietät der Untreue”, en AHLBRECHT *et al.* (eds.), *FS-Wessing*. München: C.H. Beck (2015), pp. 279 y ss.; o KUBICIEL, “Anmerkung”, ob. cit., p. 588.

de subordinar necesariamente los espacios de riesgo permitido del delito de administración desleal a la normativa societaria primaria⁷⁹. Si el núcleo del injusto del art. 252 CP reside en una gestión contraria a la voluntad del titular del patrimonio, esto es, en el exceso del administrador respecto de las facultades de gestión libremente otorgadas por el titular del patrimonio, resulta difícil de comprender por qué el injusto penal debería quedar determinado por normativa primaria, incluso permisiva, no necesariamente coincidente con el sentido de gestión pretendido por el titular. Ni el principio de unidad del ordenamiento jurídico ni el de subsidiariedad o *ultima ratio* ofrecen respuestas válidas o concluyentes a esta cuestión.

4. *El Derecho societario como (mero) indicio en la reconstrucción de la relación interna de administración*

Hasta donde alcanzo, quien acepte que el injusto del art. 252 CP responde en última instancia a un quebrantamiento de la voluntad del titular en lo que a la gestión de su patrimonio se refiere, habrá de afirmar que los límites del riesgo permitido en la adopción de negocios de riesgo han de quedar única y exclusivamente definidos por la relación interna que libremente configuren el titular y su administrador⁸⁰. Y ello con independencia de cómo el Derecho societario configure los deberes fiduciarios del administrador y de las eventuales presunciones de diligencia o lealtad que aquel pueda contener. El problema es, claro está, que a falta de acuerdos sociales que expresen la voluntad de los socios o de normativa interna que establezca con carácter general los niveles de riesgo permitido, el juez penal habrá de reconstruir *ex post* la voluntad hipotética de la mayoría de los socios en el momento de la adopción del específico negocio de

⁷⁹ En un sentido parecido, *vid.* KRELL, ob. cit., pp. 90 y ss. Sobre la diversidad de *telos* como límite a la accesoriadad, cfr. MANSDÖRFER, Marco, *Zur Theorie des Wirtschaftsstrafrechts*. Heidelberg: C.F. Müller (2011), nm. 354, quien alude expresamente a la posibilidad de que la norma civil incorpore elementos socio-estatales incompatibles con el sentido de protección de la norma penal. Sobre esto mismo, recientemente, PASTOR MUÑOZ, Nuria, *Riesgo permitido y principio de legalidad. La remisión a los estándares sociales de conducta en la construcción de la norma jurídico-penal*. Barcelona: Atelier (2019), pp. 78 y ss.

⁸⁰ Cfr. PASTOR MUÑOZ y COCA VILA, *El delito*, ob. cit., pp. 75 y ss.; LOS MISMOS, “El deber de gestión leal...”, ob. cit., *passim*. De parecida opinión, SCHRAMM, Edward, *Untreue und Konsens*. Berlín: Duncker & Humblot (2005), pp. 227 y ss.; o KUBICIEL, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., pp. 357 y s., para quien el delito de administración desleal del § 266 StGB no es una ley penal en blanco y, por lo tanto, el injusto no exige la incorporación de la normativa extrapenal, sino más bien su interacción con los presupuestos del tipo.

riesgo⁸¹. El parámetro rector es a tal efecto siempre de carácter particularista: se trata de averiguar en última instancia qué hubieran respondido los específicos socios llamados a disponer del patrimonio social si hubieran sido preguntados antes de la adopción del concreto negocio de riesgo; no qué hubiera respondido un socio racional o la mayoría de los seres humanos colocados en la posición de los llamados a consentir⁸². A tal efecto son fundamentales las hipotéticas preferencias individuales de los socios, que habrán de ser deducidas a partir de declaraciones y actuaciones previas (acuerdos, reacciones...); así como del tipo de sociedad en la que se adopta el negocio, su objeto social y su historial de riesgo⁸³. A partir de la toma en consideración conjunta de todos estos factores indiciarios habrá de reconstruirse, aunque tan solo sea por aproximación, la voluntad del titular del patrimonio administrado, en cuanto criterio de determinación último de los límites del riesgo permitido.

Ahora bien, la necesaria indeterminación de una voluntad hipotética así reconstruida invita asimismo a afirmar que, en consonancia con la doctrina mayoritaria alemana, solo la adopción de aquel negocio de riesgo que se aparta –de forma radicalmente injustificable– de la voluntad probable de los socios es susceptible de integrar el tipo del art. 252 CP⁸⁴. *Sensu contrario* todo negocio de riesgo que en el momento de su adopción caiga en el amplio margen de voluntad potencial del titular habrá de ser considerado penalmente atípico, incluso cuando no pueda descartarse una negativa mayoritaria de los socios a su adopción. Evidentemente, esta fórmula genérica precisa de una ulterior concreción que no puede emprenderse en el marco de este trabajo. Sea como fuere, no se trata de distinguir entre infracciones mercantiles más o menos graves, sino de concretar cuándo la adopción de un negocio de riesgo es en el caso específico ya imposible de justificar a ojos del titular del patrimonio menoscabado. Es tarea esencial de la doctrina y jurisprudencia ir concretando tal fórmula de la mano de grupos de casos, tomando en consideración no solo el específico tipo de sociedad, sino también el concreto negocio de riesgo adoptado (concesión de créditos, negocios especulativos...)⁸⁵.

⁸¹ Ello no puede determinarse en modo alguno de forma abstracta, sino que habrá de establecerse de manera individualizada. Al respecto, *vid.* solo TIEDEMANN, *Wirtschaftsstrafrecht*, ob. cit., nm. 568.

⁸² Con detalle, *vid.* SCHRAMM, ob. cit., p. 241.

⁸³ Cfr. SCHRAMM, ob. cit., pp. 230 y ss., 241 y s.

⁸⁴ Cfr. KUBICIEL, “Anmerkung”, ob. cit., p. 588; y en profundidad, EL MISMO, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., p. 360.

⁸⁵ Así, con razón, LEITE, ob. cit., pp. 586 y ss., quien aboga por recurrir para ello a los criterios clásicos de determinación del comportamiento típico e imputación objetiva del resultado.

Ahora bien, a tal fin, en la medida en que con carácter general no existirá una exteriorización del sentido de administración pactado en la relación interna, el Derecho societario podrá operar como indicio o heurística para la reconstrucción de esa relación interna no exteriorizada. Es decir, la regla de protección de la discrecionalidad empresarial y, en general, el sistema de deberes fiduciarios, no determinan accesoriamente el injusto penal, pero sí pueden ser tomados en consideración en la medida en que reflejen la voluntad presunta del titular del patrimonio⁸⁶. Tales obligaciones, en suma, no tienen nunca carácter constitutivo del injusto penal, pues este depende únicamente de la creación de un riesgo para el patrimonio social contrario a la voluntad de su titular, pero sí pueden desplegar un efecto indiciario relevante⁸⁷. Esto, no obstante, no significa que las partes incorporen en todo caso el Derecho societario a su relación interna, configurando siempre su relación según los parámetros del Derecho primario. Es perfectamente posible que la voluntad hipotética del titular incorpore la adopción de negocios de riesgo objetivamente irracionales y cuya adopción sería vista con carácter general como contraria al estándar del “ordenado empresario”⁸⁸. Tampoco es necesario un rechazo expreso de las disposiciones societarias para que estas no sean estimadas determinantes del umbral de riesgo permitido en el marco de la específica relación de administración. El Derecho societario, en suma, es un factor indiciario más a tener en cuenta en el complejo juicio de reconstrucción de la voluntad hipotética de los socios ante la adopción de negocios de riesgo no expresamente consentidos.

Así las cosas, el injusto penal del delito de administración desleal no es el resultado de un juicio de antijuridicidad en dos niveles: la norma de comportamiento relevante penalmente, esto es, el deber de velar por el patrimonio ajeno

⁸⁶ Al respecto, cfr. FEIJOO SÁNCHEZ, ob. cit., p. 32, quien afirma que la normativa extrapenal no es *ratio essendi*, sino simplemente *cognoscendi* del injusto penal. Como arriba, *vid.* además HELLMANN, ob. cit., p. 437; o muy próximo, KUBICIEL, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., pp. 359 y s.; y KRELL, ob. cit., pp. 107 y s. Que la mera infracción de obligaciones formales, a lo sumo, puede ser un indicio de la infracción del deber de velar por el patrimonio en el sentido del § 266 StGB es puesto claramente de manifiesto por BRÄUNIG, ob. cit., pp. 168 y ss.

⁸⁷ En un sentido parecido, *vid.* ya SCHÜNEMANN, Bernd, *Organuntreue: Das Mannesmann-Verfahren als Exempel?* Berlín: BWV (2004), pp. 26 y ss., 29; EL MISMO, “§ 266”, ob. cit., nm. 94, defendiendo una mera relación de “afinidad jurídico-civil”. Para KUBICIEL, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit...”, ob. cit., pp. 357 y s., la normativa extrapenal interactúa con el tipo penal, mediando entre ambos una relación de mera cooperación, pero no de subordinación o integración formal. Apuntando igualmente al carácter meramente indiciario de la normativa mercantil, FEIJOO SÁNCHEZ, ob. cit., p. 32; NAVARRO FRÍAS, ob. cit., pp. 210 y ss.

⁸⁸ Con razón, KRELL, ob. cit., pp. 82 y s., para quien la voluntad del titular prima frente al Derecho societario en caso de conflicto.

en el sentido del art. 252 CP, es condición necesaria y suficiente para integrar el injusto⁸⁹. Cuestión distinta es que la normativa extrapenal pueda ser considerada útil a la hora de reconstruir el específico deber penal infringido por el administrador, o que a la infracción del deber penal le acompañe comúnmente, en tanto que epifenómeno, la lesión del deber de diligencia mercantil⁹⁰. Con lo anterior, sea como fuere, no se pretende negar la naturaleza secundaria del Derecho penal⁹¹. Lo único que se contradice es la extendida tesis según la cual la norma de comportamiento primaria cuya infracción da pie a la aplicación de la norma de sanción es necesariamente la norma extrapenal positivizada (accesoriedad positiva)⁹². Y esta es precisamente también la razón por la que una norma permisiva en el Derecho primario no debería excluir siempre y en todo caso el injusto penal, sino solo cuando aquella refleje también la voluntad última del titular del patrimonio administrado. También la norma permisiva del sistema primario, en suma, despliega un efecto –meramente– indiciario de la permisión⁹³.

Lo anterior significa, en primer lugar, que la infracción de los criterios procedimentales del art. 226 LSC de ninguna manera es suficiente para afirmar la infracción del deber de velar por el patrimonio administrado del art. 252 CP⁹⁴. En la medida en que el negocio de riesgo, pese a la infracción de los requisitos legales del art. 226 LSC, todavía pueda ser considerado compatible con la voluntad hipotética del titular configuradora de la relación interna con

⁸⁹ En un sentido parecido, fundamental, SCHÜNEMANN, “§ 266”, ob. cit., nm. 94: la lesión del Derecho societario no es condición imprescindible, sino un mero epifenómeno que usualmente aparece en caso de infracción del deber de velar por el patrimonio administrado. Próximos LEITE, ob. cit., p. 587; o *Untreue...*, ob. cit., 2014, pp. 90 y ss.

⁹⁰ Cfr. solo SCHÜNEMANN, “§ 266”, ob. cit., nm. 94.

⁹¹ Al respecto, cfr. solo FRISCH, Wolfgang, *Comportamiento típico e imputación del resultado*. Madrid: Marcial Pons (2004), pp. 128 y ss.

⁹² Así, sin embargo, *vid.* MURMANN, ob. cit., p. 564, n. 44, quien fundamenta el carácter accesorio (limitado) del delito de administración desleal a partir de la naturaleza secundaria del ordenamiento jurídico-penal. Crítico con la accesoriedad positiva y su influencia expansiva del tipo penal, *vid.* en cambio KRELL, ob. cit., p. 42, pp. 73 y ss., 90 y ss.

⁹³ De otra opinión, sin embargo, FEIJOO SÁNCHEZ, ob. cit., p. 9; o NAVARRO FRÍAS, ob. cit., p. 210, quien entiende que “una conducta permitida en el ámbito mercantil debe llevarnos a excluir, de manera automática, la responsabilidad penal por ese hecho”.

⁹⁴ Cfr. en cambio TIEDEMANN, *Wirtschaftsstrafrecht*, ob. cit., nm. 197, para quien la infracción del procedimiento sí constituiría la infracción del deber de velar por el patrimonio administrado en el sentido del § 266 StGB. Advierte sin embargo con razón de la posibilidad de que la infracción de un criterio procedimental no suponga la afectación del bien jurídico penalmente protegido RÖNNAU, “Die Zukunft”, ob. cit., p. 758, n. 45; y próximo BRAUNIG, ob. cit., pp. 168 y ss., 176.

su administrador, aquel será penalmente atípico. Y, en segundo lugar, la tesis del carácter indiciario abre la puerta a que la adopción de negocios de riesgo cubierto por la regla de protección de la discrecionalidad empresarial pueda ser penalmente relevante, en la medida en que la conformidad al Derecho primario obedezca a razones puramente procedimentales. Es decir, si conforme a una interpretación puramente subjetivista del requisito de la buena fe del art. 226 LSC se llegara a admitir la conformidad a Derecho mercantil de la adopción de una decisión empresarial absolutamente irracional, el negocio de riesgo podría ser todavía considerado penalmente típico. En tal caso, y a falta de indicios en sentido contrario, la normativa primaria no reflejaría la voluntad del titular, de modo que no sería decisiva a los efectos de determinar el riesgo permitido del delito del art. 252 CP.

V. CONCLUSIONES

1. Dado que el art. 252 CP castiga también las infracciones del deber de velar por el patrimonio administrado puramente “altruistas”, resulta primordial determinar con claridad el espacio de riesgo permitido ante la adopción de negocios de riesgo potencialmente lesivos para el patrimonio social. Ello no puede hacerse de espaldas al sistema mercantil de deberes fiduciarios y, en particular, a la regla de protección de la discrecionalidad empresarial del art. 226 LSC.

2. El art. 226 LSC establece una presunción *iuris et de iure* de diligencia del administrador que adopta una decisión empresarial discrecional de buena fe, sin un interés personal en el asunto, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento decisorio adecuado. Ello trae causa de la voluntad del legislador de incentivar modelos de administración societaria eficientes. Se trata de reducir los costes de gestión e incentivar una administración original e innovadora.

3. La determinación de la relación que media entre el régimen de obligaciones mercantiles y el tipo del art. 252 CP ha de tener en cuenta, por un lado, el distinto *telos* de ambos sistemas normativos y, por el otro, la renuncia del legislador mercantil a través del art. 226 LSC al análisis material del contenido de las decisiones empresariales en favor de un mero análisis formal del procedimiento que las antecede.

4. Pese a su amplia aceptación en la doctrina, la tesis de la accesoriidad relativa no explica de manera convincente por qué el injusto del art. 252 CP, comprendido este como un quebrantamiento de la voluntad del titular del patrimonio a través de un acto de gestión patrimonial lesivo, debería quedar subordinado a un sistema normativo con un *telos* distinto y que recurre en la

determinación de los espacios de riesgo permitido a un razonamiento esencialmente procedimentalista.

5. En este trabajo se defiende la necesidad de determinar los espacios de riesgo permitido ante la toma de decisiones empresariales potencialmente lesivas del patrimonio societario tomando como referencia exclusiva la voluntad del titular. El Derecho societario y, en particular, la regla de protección de la discrecionalidad empresarial son, por consiguiente, tan solo relevantes en tanto operen como indicios de la verdadera naturaleza material de la relación de administración libremente acordada entre el titular y el administrador.

BIBLIOGRAFÍA

- ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús, “Art. 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, en JUSTE MENCÍA, Javier (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital*. Madrid: Civitas (2015).
- _____, “Artículo 225. Deber general de diligencia”, en JUSTE MENCÍA, Javier (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital*. Madrid: Civitas (2015).
- ALONSO GALLO, Jaime, “Las decisiones en condiciones de incertidumbre y el derecho penal”, en *InDret* 4 (2011), pp. 1-30.
- ALTENBURG, Johannes, “Unternehmerische (Fehl-)Entscheidungen als Untreue?: Eine gefährliche (Fehl-)Entwicklung!”, en *BB* (7), (2015).
- BAUDENBACHER, Carl, “Verfahren als Alternative zur Verrechtlichung im Wirtschaftsrecht?”, en *ZRP* 12 (1986), pp. 301-305.
- BAUR, Alexander y HOLLE, Philipp Maximilian, “Untreue und unternehmerische Entscheidung”, en *ZIP* 12 (2017), pp. 555-558.
- BITTMANN, Folker, “Untreue: Erkennbarkeit und Praktikabilität = mehr Rechtssicherheit”, en *Wistra* 4 (2017), pp. 121-127.
- BOSCH, Nikolaus y LANGE, Knut Werner, “Unternehmerischer Handlungsspielraum des Vorstandes zwischen zivilrechtlicher Verantwortung und strafrechtlicher Sanktion”, en *JZ* 5 (2009), pp. 225-236.
- BRÄUNIG, Alexander, *Untreue in der Wirtschaft*. Berlín: Duncker & Humblot (2011).
- CASTRO MORENO, Abraham, “Corrupción empresarial: relevancia penal de la infracción de los deberes de los administradores de sociedades regulados en el nuevo código mercantil”, en MORILLAS JARILLO, María José (dir.), *LH-Illescas Ortiz*. Madrid: Universidad Carlos III (2015).

- CEBRIÁ, Luis Hernando, “La buena fe en el marco de los deberes de los administradores de las sociedades de capital: viejos hechos, nuevas implicaciones”, en *ADC* LXIX (2016), pp. 1385-1426.
- COCA VILA, Ivó, “El consentimiento en el Derecho penal económico. Un estudio a propósito de los delitos de administración desleal (art. 252 CP) y corrupción en los negocios (art. 286 bis CP)”, en RAGUÉS I VALLÈS, Ramón y ROBLES PLANAS, Ricardo (dirs.), *Delito y empresa. Estudios sobre la teoría del delito aplicada al Derecho penal económico-empresarial*. Barcelona: Atelier (2018).
- COCA VILA, Ivó y PANTALEÓN DÍAZ, Marta, “Lo intransferible y lo asegurable en el sistema de responsabilidad de los administradores societarios. Un estudio sobre los límites de orden público a los seguros D&O”, en *Anuario de Derecho Civil I* (2021), pp. 113-216.
- DIERLAMM, Alfred, “Neue Entwicklungen bei der Untreue - Loslösung des Tatbestandes von zivilrechtlichen Kategorien?”, en *StraFo* 10 (2005), pp. 397-404.
- EIRANOVA ENCINAS, Emilio, *La responsabilidad penal por las operaciones económicas de alto riesgo*. Madrid: Dykinson (2002).
- ESSER, Robert, “Unternehmerische Fehlentscheidungen als Untreue. Plädoyer für den Erhalt einer strafrechtlichen Wertungsebene”, en *NZWiSt* (2018), pp. 201-208.
- FARALDO CABANA, Patricia, “Los negocios de riesgo en el Código Penal de 1995”, en *EPC* XIX (1996), pp. 165-202.
- FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo, “Imputación objetiva en el Derecho penal económico y empresarial”, en *InDret* 2 (2009), pp. 1-74.
- FISCHER, Thomas, “Prognosen, Schäden, Schwarze Kassen”, en *NStZ-Sonderheft für Klaus Miebach* (2009), pp. 8-20.
- _____, *Die Business Judgment Rule als typübergreifendes Institut*. Berlín: Duncker-Humblot (2018).
- FRANCUSKI, Ramona, “Formelle Vorgaben im materiellen Strafrecht”, en *JuS* N° 3 (2017), pp. 217-220.
- _____, *Prozeduralisierung im Wirtschaftsstrafrecht*. Baden-Baden: Nomos (2014).
- FRISCH, Wolfgang, *Comportamiento típico e imputación del resultado*. Madrid: Marcial Pons (2004).
- GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos, “Crisis financiera y retribución de directivos: ¿Terreno abonado para su cuestionamiento penal por vía de la administración desleal?”, en *InDret* 2 (2009), pp. 1-40.

- GUERRERO TREVIJANO, Cristina, *El deber de diligencia de los administradores*. Madrid: Civitas (2014).
- HASSEMER, Winfried, “Justificación procedimental en el Derecho penal”, en HASSEMER, Winfried y LARRAURI, Elena, *Justificación material y justificación procedimental en el Derecho penal*. Madrid: Tecnos (1997).
- _____, et al. (eds.), *Einführung in die Rechtsphilosophie und Rechtstheorie der Gegenwart*, 9. Auflage. Heidelberg: C.F. Müller (2016).
- HELLMANN, Uwe, “Risikogeschäfte und Untreuestrafbarkeit”, en *ZIS* 11/2007, pp. 433-443.
- HERNÁNDEZ BASUALTO, Héctor, “La administración desleal en el Derecho penal chileno”, en *Revista de Derecho* XXVI (2005), pp. 201-258.
- IBOLD, Victoria, *Unternehmerische Entscheidungen als pflichtwidrige Untreuehandlungen*. Berlín: Duncker-Humblot (2011).
- JAHN, Matthias y ZIEMANN, Sascha, “Untreuestrafrecht 2.0”, en *ZIS* 8 (2016), pp. 552-563.
- JIMÉNEZ CRESPO, Luis Miguel, “El delito de administración desleal. Los administradores societarios como sujetos activos del mismo y su relación con los deberes de diligencia y lealtad”, en *RLM* 8 (2018), pp. 65-67.
- KINDHÄUSER, Urs; NEUMANN, Ulfrid y PAEFFGEN Hans-Ulrich, “§ 266”, en *NK-StGB*, 5. Auflage. Baden-Baden: Nomos (2017).
- KRAATZ, Erik, “‘Zur, limitierten Akzessorietät’ der strafbaren Untreue - Überlegungen zur Strafrechtsrelevanz gesellschaftsrechtlicher Pflichtverletzungen im Rahmen des § 266 StGB anhand von Beispielen zur, GmbH-Untreue”, en *ZStW* 123 (2011).
- KRELL, Paul, *Untreue durch Stellenbesetzungen*. Baden-Baden: Nomos (2014).
- KUBICIEL, Michael, “Gesellschaftsrechtliche Pflichtwidrigkeit und Untreuestrafbarkeit”, en *NStZ* (2005).
- _____, “Anmerkung”, en *JZ* 11/2017.
- LEITE, Alaor, “Prozeduralisierung oder Rechtsgüterschutz bei der Untreue?”, en *GA* (2018).
- LLEBOT MAJÓ, José Oriol, “El deber general de diligencia (art. 225.1 LSC)”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS et al. (dirs.). *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad cotizada*, t. II. Navarra: Aranzadi (2016).
- _____, “Los deberes y la responsabilidad de los administradores”, en ROJO FERNÁNDEZ RÍO; BELTRÁN SÁNCHEZ (dirs.), *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, 6ª ed., Valencia: Tirant lo Blanch (2016).

- LOOS, Alexander, “Die asymmetrische Akzessorietät der Untreue”, en AHLBRECHT *et al.* (eds.). *FS-Wessing*. München: C.H. Beck (2015).
- LOUGHRAN, T.A. *et al.*, “‘A Good Man Always Knows His Limitations’: The Role of Overconfidence in Criminal Offending”, en *Journal of Research in Crime and Delinquency*, (3), 2012.
- LÜDERSEN, Klaus, “Gesellschaftsrechtliche Grenzen der strafrechtlichen Haftung des Aufsichtsrats”, en DÖLLING (ed.), *FS-Lampe*. Berlin: Duncker & Humblot (2003).
- MALMENDIER, Ulrike y TATE, Geoffrey, “Behavioral CEOs: The Role of Managerial Overconfidence”, en *Journal of Economic Perspectives* (4), 2015.
- MAÑALICH RAFFO, Juan Pablo, “La estructura típica de la administración desleal. Un enfoque contrastivo”, en *En Letra: Derecho Penal* (10), 2020.
- MANSDÖRFER, Marco, *Zur Theorie des Wirtschaftsstrafrechts*. Heidelberg: C.F. Müller (2011).
- MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos, “Pasado, presente y futuro de los delitos de administración desleal y apropiación indebida”, en *EPC* (XXXV), 2015.
- MENDIVIL, Javier Hernando, “La Business Judgment Rule”, en *Revista de Derecho Mercantil* 299 (2016), pp. 313-370.
- MICHAELSEN, Amir, *Abweichungen vom Deutschen Corporate*. Göttingen: Universitätsverlag Göttingen (2011).
- MUÑOZ ARANGUREN, Arturo, “La influencia de los sesgos cognitivos en las decisiones jurisdiccionales: el factor humano. Una aproximación”, en *Indret* 2/2011.
- MURMANN, Uwe, “Untreue (§ 266 StGB) und Risikogeschäfte”, en *JURA* 8/2010.
- NAVARRO FRÍAS, Irene, “Delito de administración desleal y discrecionalidad de los administradores sociales”, en *CPC* (109), 2013.
- NIETO MARTÍN, Adán, “Tema 6. Administración desleal y apropiación indebida”, en DE LA MATA BARRANCO *et al.*, *Derecho Penal Económico y de la Empresa*. Madrid: Dykinson (2018).
- PASTOR MUÑOZ, Nuria, “Los pagos de corrupción realizados por los administradores de sociedades en contextos de corrupción sistémica: ¿una deslealtad punible?”, en GIMBERNAT ORDEIG *et al.* (eds.), *LH-Schünemann*, v. II- Berlín: De Gruyter Recht (2014).
- _____, *Riesgo permitido y principio de legalidad. La remisión a los estándares sociales de conducta en la construcción de la norma jurídico-penal*. Barcelona: Atelier (2019).

- PASTOR MUÑOZ, Nuria y COCA VILA, Ivó, “¿Administración desleal mediante la creación del riesgo de sanciones para el patrimonio administrado?”, en *InDret* 1/2015.
- _____, “El deber de gestión leal como eje central del nuevo delito de administración desleal del art. 252 CP”, en *La Ley Penal* (128), 2017.
- _____, *El delito de administración desleal*. Barcelona: Atelier (2016).
- PAZ-ARES, Cándido, “Anatomía del deber de lealtad”, en *Actualidad jurídica Uría Menéndez* (39), 2015.
- _____, “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, en *InDret* 4/2003.
- PIEL, Hannah y ALBERT, Joachim, “Risikogeschäfte im Lichte der *business judgment rule*”, en AHLBRECHT, Heiko (ed.), *FS-Wessing*. Munich: C.H. Beck (2015), pp. 209-222.
- PRENTICE, R.A., “Ethical Decision Making: More Needed than Good Intentions”, en *Financial Analysts Journal* (63), 2007.
- _____, “Teaching Ethics, Heuristics, and Biases”, en *Journal of Business Ethics Education* (1), 2004.
- RANSIEK, Andreas, “Risiko, Pflichtwidrigkeit und Vermögensnachteil bei der Untreue”, en *ZStW* (116), 2004.
- RECALDE CASTELLS, Andrés, “La prueba en la regla de la discrecionalidad empresarial (*business judgment rule*)”, en OLMEDO PERALTA *et al.* (dir.), *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*. Valencia: Tirant lo Blanch (2018).
- RITZ, Julius-Vincent, *Business Judgment Rule und § 266 StGB*. Heidelberg: C.F. Müller (2020).
- RODRÍGUEZ CELADA, Enrique, “La criminalización del fracaso empresarial”, en *InDret* 1/2017.
- ROJAS AGUIRRE, Luis Emilio, “Accesoriedad del Derecho penal”, en VAN WEEZEL (ed.), *Humanizar y renovar el Derecho penal. Estudios en memoria de Enrique Cury*. Santiago: Legal Publishing (2013).
- _____, “El tipo de administración desleal en el Derecho penal alemán”, en *Revista Penal* (23), 2009.
- RONCERO SÁNCHEZ, Antonio, “Protección de la discrecionalidad empresarial y cumplimiento del deber de diligencia”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dirs.). *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad cotizada*, t. II. Navarra: Arazadi (2016).
- RÖNNAU, Thomas, “Untreue als Wirtschaftsdelikt”, en *ZStW* 119 (2007).

- _____, “Die Zukunft des Untreuetatbestandes”, en *StV* 12 (2011), pp. 757 y s.
- SALIGER, Frank, “Prozeduralisierung im (Straf-)Recht”, en HASSEMER *et al.* (eds.), *Einführung in die Rechtsphilosophie und Rechtstheorie der Gegenwart*, 9ª ed. Heidelberg: C.F. Müller (2016).
- SAMSON, Erich y LANGROCK, Marc, “Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität im und durch Unternehmen”, en *DB* 2007.
- SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, Juan, “La reforma de los deberes de los administradores y su responsabilidad”, en MORILLAS JARILLO (dir.), *LH-Illescas Ortiz*. Madrid: Universidad Carlos III (2015).
- SCHRAMM, Edward, *Untreue und Konsens*. Berlín: Duncker & Humblot (2005).
- SCHÜNEMANN, Bernd, “§ 266”, *LK-StGB*, nm. 93, 12, neu bearbeitete Auflage. Berlín: De Gruyter (2012).
- _____, *Organuntreue: Das Mannesmann-Verfahren als Exempel?* Berlín: BWV (2004).
- SCHÜPPEN, Matthias, “Transaction-Boni für Vorstandsmitglieder der Zielgesellschaft: Business Judgement oder strafbare Untreue?”, en SIEBER *et al.* (eds.), *FS-Tiedemann*. Colonia: Heymann (2008).
- SERRANO TÁRRAGA, María Dolores, “Los negocios de riesgo y el delito de administración desleal”, en *Actualidad Penal* (41), 2001.
- SILVA SÁNCHEZ, Jesús María, “El Derecho Penal Bancario en España”, en *Actualidad Penal* (48), 1994.
- _____, *Fundamentos del Derecho Penal de la Empresa*, 2ª ed. Madrid: BdeF (2016).
- TIEDEMANN, Klaus, “Handhabung und Kritik des neuen Wirtschaftsstrafrechts. - Versuch einer Zwischenbilanz”, en HANACK (ed.), *FS-Dünnebiel*. Berlín: De Gruyter (1982).
- _____, *Wirtschaftsstrafrecht*, 5ª ed. München: Verlag Franz Vahlen (2017).
- WALDVOGEL, Dominik Stefan, *Untreue und Transparenz*. Berlin: Duncker & Humblot (2020).
- WASSMER, Martin Paul, *Untreue bei Risikogeschäften*. Heidelberg: Müller (1996).
- WOHLERS, Wolfgang, “Die strafrechtliche Bewältigung der Finanzkrise am Beispiel der Strafbarkeit wegen Untreue”, en *ZStW* 123 (2011).