

# RESPONSABILIDAD DE DIRECTORES DE SOCIEDADES EN ESTADOS UNIDOS. ASPECTOS PROCESALES

THE LIABILITY OF CORPORATE OFFICERS  
AND DIRECTORS IN THE UNITED STATES.  
PROCEDURAL ASPECTS

RESPONSABILIDADE DE DIRETORES DE  
SOCIEDADES NOS ESTADOS UNIDOS.  
ASPECTOS PROCESSUAIS

HÉCTOR JOSÉ MIGUENS\*

\* Profesor Asociado, Facultad de Derecho, Universidad Austral (Argentina).  
hmiguens@gmail.com

---

RECIBIDO: 7 DE AGOSTO DE 2014. ENVÍO A PARES: 28 DE SEPTIEMBRE DE 2014  
APROBADO POR PARES: 13 DE FEBRERO DE 2015. ACEPTADO: 13 DE ABRIL DE 2015

---

DOI: 10.5294/DIKA.2015.24.1.5

---

PARA CITAR ESTE ARTÍCULO / TO REFERENCE THIS ARTICLE / PARA CITAR ESTE ARTIGO  
MIGUENS, HÉCTOR JOSÉ. RESPONSABILIDAD DE DIRECTORES DE SOCIEDADES EN ESTADOS UNIDOS.  
ASPECTOS PROCESALES, EN DIKAION, 24-1 (2015), 86-116. DOI: 10.5294/DIKA.2015.24.1.5

## RESUMEN

En el derecho societario estadounidense existen diversas clases de acciones judiciales que tienen como objeto la responsabilidad de directores de sociedades. Este derecho es principalmente de fuente local y, en menor medida, federal. En este trabajo se estudia el marco regulatorio de estas acciones procesales.

Las acciones judiciales referidas a la responsabilidad de directores de sociedades en el derecho en Estados Unidos son, principalmente, tres: las *Direct Actions* o acciones directas, las *class actions* o acciones colectivas y las *Derivative Actions* o acciones derivadas. Existen, por otra parte, otros tipos de acciones, que serán estudiadas pormenorizadamente para cada uno de ellos, conforme a las normas particulares de cada acción judicial.

El objeto de este artículo es describir este régimen en su totalidad y realizar un juicio crítico de las normas que rigen las acciones procesales de la responsabilidad de los directores de sociedades comerciales en el derecho societario en Estados Unidos. La metodología utilizada en este trabajo responde a la sistemática de los autores norteamericanos citados, que se caracteriza por centrarse en los aspectos prácticos, la solución de problemas particulares y el comentario crítico de la jurisprudencia aplicable a la cuestión.

### **PALABRAS CLAVE**

Derecho societario; derecho estadounidense; responsabilidad de directores de sociedades; acciones de responsabilidad; régimen procesal.

## ABSTRACT

Corporate law in the United States contemplates different types of legal action with respect to the liability of corporate officers and directors. The source of US corporate law is mostly local and, to a lesser extent, federal. This study describes the regulatory framework of that procedural action.

There are three main types of legal action that can be taken in the United States concerning the liability of corporate officers and directors: *direct action*, *class action* and *derivative action*. There are other types of actions as well and they are examined in detail, according to the particular rules for each type.

The purpose of the article is to describe this litigation system as a whole and to arrive at a critical assessment of the procedural rules governing legal action on the liability of officers and directors of commercial companies in the United States. The methodology used responds to a classification of the North American authors cited, characterized by a focus on practical issues, the solution of particular problems and a critical review of case law applicable to the matter.

## KEYWORDS

Corporate law; United States law; the responsibility of corporate officers and directors; shared responsibility; litigation system.

## RESUMO

No direito societário estadunidense, existem diversos tipos de ações judiciais que têm como objetivo a responsabilidade de diretores de sociedades. Esse direito é principalmente de fonte local e, em menor medida, federal. Neste trabalho, estuda-se o referencial regulatório dessas ações processuais.

As ações judiciais referentes à responsabilidade de diretores de sociedades no direito nos Estados Unidos são, principalmente três: *Direct Actions* ou ações diretas, as *Class Actions* ou ações coletivas e as *Derivative Actions* ou ações derivadas. Existem, por outro lado, outros tipos de ações que serão estudadas detalhadamente para cada um deles, conforme as normas particulares de cada ação judicial.

O objetivo deste artigo é descrever este regime em sua totalidade e realizar um julgamento crítico das normas que regem as ações processuais da responsabilidade dos diretores de sociedades comerciais no direito societário nos Estados Unidos. A metodologia utilizada neste trabalho responde à sistemática dos autores norte-americanos citados, que se caracteriza por se centralizar nos aspectos práticos, na solução de problemas particulares e no comentário crítico da jurisprudência aplicável à questão.

### **PALAVRAS-CHAVE**

Direito societário; direito estadunidense; responsabilidade de diretores de sociedades; ações de responsabilidade; regime processual.

SUMARIO: INTRODUCCIÓN; 1. DEFINICIÓN DE TÉRMINOS; 1.1. *DIRECT ACTIONS*; 1.2. *CLASS ACTIONS*; 1.3. *DERIVATIVE ACTIONS*; 1.4. *DOUBLE DERIVATIVE ACTIONS*; 2. ACUMULACIÓN DE ACCIONES; 3. FENOMENOLOGÍA JUDICIAL DE LAS ACCIONES COLECTIVAS; 3.1. SELECCIÓN DEL *LEAD PLAINTIFF*; 3.2. *SELECCIÓN DEL LEAD COUNSEL*; 3.3. *UNIFORM STANDARDS ACT*; 3.4. *SETTLEMENTS*; 3.5. NORMAS SOBRE LAS ACCIONES COLECTIVAS; 4. CUESTIONES SOBRE LA *DERIVATIVE ACTION*; 4.1. LEGITIMACIÓN ACTIVA; 4.2. LA *DEMAND DOCTRINE*; 4.3. TRANSACCIÓN JUDICIAL Y RECHAZO DE LA ACCIÓN; 5. *SPECIAL LITIGATION COMMITTEES*; 6. LOS PRINCIPIOS DEL AMERICAN LAW INSTITUTE EN MATERIA DE *CORPORATE GOVERNANCE*; 7. PROCESOS PARALELOS; 7.1. CONCURRENCIA DE *DERIVATIVE ACTIONS*; 7.2. DEMANDAS DE ENTES REGULATORIOS; 7.3. PROCESOS CRIMINALES; 7.4. PROCESOS CONCURSALES; 8. VALORACIÓN CRÍTICA DE LAS NORMAS PROCESALES SOBRE LA RESPONSABILIDAD DE DIRECTORES DE SOCIEDADES EN ESTADOS UNIDOS; 9. CONCLUSIONES ESENCIALES DE LA INVESTIGACIÓN; BIBLIOGRAFÍA.

## INTRODUCCIÓN

En el derecho societario estadounidense existen diversas clases de acciones judiciales que tienen como objeto la responsabilidad de directores de sociedades. Este derecho es principalmente de fuente local y, en menor medida, federal. En este trabajo se estudia el marco regulatorio de estas acciones.<sup>1</sup>

1 Para un panorama general sobre las normas que regulan las acciones judiciales correspondientes a la responsabilidad de los directores de sociedades en Estados Unidos pueden verse, entre otras, las siguientes fuentes: Graham, Note, Delaware Post-Merger Derivative Suit Standing and Demand Requirements: Professional Management Associates, Inc. v. Coss, 25 Iowa J. Corp. L. 631 (2000); Heyman & Enerio, The Dissapearing Distinction Between Derivative and Direct Actions, 4 Del. L. Rev. 155 (2001); Kim, Conflicting Ideologies of Group Litigation: Who May Challenge Settlements in Class Actions and Derivative Suits?, 66 Tenn L. Rev. 81 (1998); Lahav, Fundamental Principles for Class Action Governance, 37 Ind. L. Rev. 65 (2003); Laurence, How Accurate Are Estimates of Aggregate Damages in *Securities* Fraud Cases, 49 Bus. Law. 505 (1994); Loewenstein, Shareholder Derivative Litigation and Corporate Governance, 24 Del. J. Corp. L. 1 (1999); Pritchard, Markets as Monitors: A Proposal to Replace Class Actions with Exchanges as *Securities* Fraud Enforcers, 85 Va. L. Rev. 925 (1999); Richmond, The Emerging Theory of Expert Witness Malpractice, 22 Cap. U. L. Rev. 693 (1993); Rosenberg, Adding a Second Opt-Out To Rule 23(b)(3) Class Actions: Cost Without Benefit, 2003 U. Chi. Legal F. 19 (2003); Wise, Demand Futility in Shareholder-Derivative Litigation Under Texas Law, 28 Tex. Tech. L. Rev. 59 (1997); Matthews, The Shareholder Derivative Suit in Arkansas, 52 Ark. L. Rev. 353 (1999); Munson, Standing to Appeal: Should Objecting Shareholders be Allowed to Appeal Acceptance of a Settlement, 34 Ind. L. Rev. 455 (2001); Mundock, Corporate Governance: The Role of Special Litigation Committees, 688 Wash. L. Rev. 79 (1993); Block, Radin & Maimone, Derivative Litigation: Current Law Versus the American Law Institute, 48 Bus. Law. 1443 (1993); Bone & Evans, Class Certification and the Substantive Merits, 51 Duke L. J. 1251 (2002); Booth, The End of the *Securities* Fraud Class Action as We Know it, 4 Berkeley Bus. L. J. 1 (2007); Burkhard, LLC Member and Limited Partner Breach of Fiduciary Duty Claims: Director Derivative Actions?, 7 J. Small & Emerging Bus. L. 19 (2003); Coffee, New Myths and Old Realities: The American Law Institute Faces the Derivative Action, 48 Bus. Law. 1407 (1993); Coffee, *Securities*: After Matsushita, Nat'l L. J., Apr. 15, 1996, at B 5, col. 1; Cox & Thomas, Letting Billions Slip Through Your Fingers: Empirical Evidence and Legal Implications of the Failure of Financial Institutions to Participate in *Securities* Class Action Settlements, 58 Stan. L. Rev. 411 (2005); Cronin Arris, Mainstreaming: Systematizing Corporate Use of ADR, 59 Alb. L. Rev. 847 (1996); Davis, The Forgotten Derivative Suit, 61 Vand. L. Rev. 387 (2008); Facter, Fashioning a Coherent Demand Rule for Derivative Litigation in California, 40 Santa Clara L. Rev. 379 (2000); Ferrell, A Hybrid Approach: Integrating the Delaware and the ALI Approaches to Shareholder Derivative Litigation, 60 Ohio St. L. J. 241 (1999); Fienberg, Epstein, Lawson & Long, Safer Harbors: *Securities* Litigation After the Reform Act of 1995, 5 Bus. L. Today 24 (May / June 1996); O'Connell, The Role of the

Las acciones judiciales referidas a la responsabilidad de directores de sociedades en el derecho en Estados Unidos son principalmente tres: las *Direct Actions* o acciones directas, las *Class Actions* o acciones colectivas y las *Derivative Actions* o acciones derivadas. Existen, por otra parte, otros tipos de acciones, que serán estudiadas pormenorizadamente para cada uno de ellos.<sup>2</sup>

En este trabajo, se sigue la sistemática de los autores norteamericanos citados, que es eminentemente práctica, en la que no abundan consideraciones teóricas o abstractas, antes bien concretas y fundamentadas en casos judiciales individuales. Queda fuera del objeto del presente trabajo el estudio de la problemática procesal respecto de la entidad aseguradora de la responsabilidad civil de los directores de sociedades en Estados Unidos, que interviene en los procesos conforme los términos del contrato de seguro de responsabilidad civil.

## 1. DEFINICIÓN DE TÉRMINOS

### 1.1. Direct Actions

La acción directa es aquella iniciada por un accionista contra un director u *officer* por daños sufridos en su propio patrimonio por la ilegítima actuación, que es separable y distinta de daños sufridos por otros accionistas.<sup>3</sup> En otros casos, los tribunales se refieren a la acción individual que tiene el accionista por “daños especiales” sufridos por él, que también es “un daño separado y distinto del sufrido por otros accionistas”, con independencia del daño que pueda haber sufrido la sociedad.<sup>4</sup> En algunos casos, los tribunales han restringido la acción directa a supuestos en los que el daño se refiere a un especial deber respecto de un accionista concreto y, en caso contrario, no es admisible la acción directa cuando

---

Objector and the Current Circuit Court Confusion Regarding Federal Rule of Civil Procedure 23.1: Should Non-named Shareholders be Permitted to Appeal Adverse Judgements?, 48 Cath. U. L. Rev. 939 (1999); Note, When Should Courts Allow Settlement of Duty-of-Loyalty Derivative Suits, 109 Harv. L. Rev. 1984 (1996).

2 Sobre el derecho procesal civil vigente en Estados Unidos puede consultarse, entre otras, la siguiente bibliografía: Erwin Chemerinsky, *Federal Jurisdiction*, Boston, Little Brown, 3rd ed., 1999; Jack H. Friedenthal, Mary Kay Kane y Arthur R. Miller, *Civil Procedure*, St. Paul, Thomson/West, 9th ed., 2008; Fleming James, Jr., Geoffrey C. Hazard, Jr. y John Leubsdorf, *Civil Procedure*, Boston, Little Brown, 4th ed., 1992; Richard L. Marcus, “Malaise of the Litigation Superpower”, en Adrian A. S. Zuckerman (ed.), *Civil Justice in Crisis: Comparative Perspectives of Civil Procedure*, Oxford, New York, Oxford University Press, 1999, pp. 71-116; Christopher B. Mueller y Laird C. Kirkpatrick, *Evidence*, Gaithersburg, Aspen Law & Business, 2nd ed., c1999; Roger C. Park, David P. Leonard y Steven H. Goldberg, *Evidence Law*, St. Paul, West, 3rd ed., c2011; Gene R. Shreve & Peter Ravenhansen, *Understanding Civil Procedure*, Newark, LexisNexis Matthew Bender, 4th ed., c2009; Hohn W. Strong (ed.), *McCormick on Evidence*, St. Paul, Thomson/West, 6th ed., c2006; Larry L. Teply y Ralph U. Whitten, *Civil Procedure*, New York: Foundation Press, 4th ed., 2009; Charles Alan Wright, *Law of Federal Courts*, St. Paul, West Pub. Co., 5th ed., 1994.

3 Cfr. In re Rexene Corp. Shareholders Litig., 1991 Del. Ch. LEXIS 81 (May 8, 1991), aff'd Eichorn v. Rexene Corp., 604 A. 2d 416 (Del. 1991) y Simcox v. San Juan Shipyard, Inc., 754 F. 2d 430, 438 (1st Cir. 1985).

4 Cfr. Moran v. Household Int'l, Inc., 490 A. 2d 1059, 1070 (Del. Ch. 1985), aff'd, 500 A. 2d 1346 (Del. 1985).

la afectada directa del daño sea la sociedad.<sup>5</sup> En el contexto del *Chapter Seven* del derecho concursal norteamericano se ha reconocido la admisibilidad de la demanda del síndico concursal contra los directores de la sociedad *holding* en el concurso de la subsidiaria.<sup>6</sup>

## 1.2. Class Actions

Las *Class Actions*, o acciones colectivas, han adquirido especial significado conforme las normas federales sobre *Securities* y en acciones judiciales basadas en normas de *Common Law* sobre fraudes, fijación de precios y violaciones de derechos civiles, y pueden ser empleadas con efectividad para proteger a pequeños inversores y otros reclamantes cuyas acciones individuales pudieran ser poco exitosas o de muy difícil acceso, especialmente en casos de accionistas de grandes sociedades que cotizan públicamente sus acciones en la bolsa. Estas acciones colectivas son especialmente útiles en el derecho societario norteamericano, sin considerar los montos involucrados individualmente, para casos de actos dañosos reiterados y con muchos damnificados. Las acciones colectivas se distinguen de las *Derivative Actions* por afectar a un gran número de víctimas del daño, cuando este es idéntico o análogo entre ellos. No obstante, en algunos estados se establecen pautas muy estrictas que deben reunir tales daños para que puedan ser paliados mediante acciones colectivas.<sup>7</sup> Las acciones colectivas tienen algunas ventajas respecto de las acciones derivadas en lo que se refiere a requisitos previos a la demanda.

## 1.3. Derivative Actions

Estas acciones, usualmente denominadas en castellano “derivadas”, son ejercidas por uno o más accionistas para coadyuvar una acción judicial que pertenece a la sociedad comercial, pero que no ha sido ejercida.<sup>8</sup> Cuando la dañada es la sociedad y los accionistas lo son indirectamente, la acción es derivada por naturaleza: es el daño directo a la sociedad el que la determina, no el daño a los accionistas.<sup>9</sup> En un caso de 2004, la Corte Suprema de *Delaware* también perfiló los contornos de esta acción, para distinguirla de la acción directa, sometiéndola a dos preguntas: la identificación de la víctima (la sociedad o los accionistas) y quién recibirá la satisfacción por el daño causado (la sociedad o los accionistas): si es la socie-

5 Cfr., entre otros, *Creek v. Village of Westhaven*, 80 F. 3d 186 (7<sup>th</sup> Cir. 1996), cert. denied, 519 U.S. 868, 117 S. Ct. 180, 136 L. Ed. 2d 120 (1996).

6 Cfr. *In re First Cent. Financial Corp.*, 269 B.R. 502 (Bankr. E.D.N.Y. 2001), aff'd, 377 F. 3d 209 (2d Cir. 2004).

7 Cfr., por ejemplo, *B.T.Z., Inc. v. Grove*, 803 F. Supp. 1019 (M.D. Pa. 1992), para el caso las normas estatutarias de Pennsylvania sobre responsabilidad de directores de sociedades por operaciones de oferta pública de adquisición de paquetes accionariales, conforme las cuales deben ser ejercidas mediante acciones derivadas y no pueden ser ejercidas mediante acciones colectivas o directas.

8 Cfr., por ejemplo, *Ross v. Bernhard*, 396 U.S. 531, 534, 90 S. Ct. 733, 736, 24 L. Ed. 2d 729, 734 (1970).

9 Cfr. *Armstrong World Indus., Inc. v. Adams*, 961 F. 2d 405 (3d Cir. 1992). Para una mayor descripción de la *derivative action*, puede verse el voto del juez Robert H. Jackson en el caso *Koster v. (American) Lumbermen's Mut. Cas. Co.*, 330 U.S. 518, 67 S. Ct. 828, 830, 91 L. Ed. 2d 1067 (1947).

dad será una acción derivada, si es el accionista será una acción directa.<sup>10</sup> Hay una tendencia judicial de varios estados, seguida por el *American Law Institute*, de permitir a los accionistas de una *Close Corporation* ejercer más bien acciones directas antes que derivadas cuando se invoca un abuso de bienes sociales.<sup>11</sup>

Si bien las distinciones entre las acciones derivadas y las acciones directas ofrecen diferentes matices, puede afirmarse que la disminución del valor de la acción resultante de una acción ilícita contra la sociedad es ordinariamente materia de una acción derivada y no una acción directa o colectiva,<sup>12</sup> como asimismo son acciones derivadas la *misappropriation*, la *conversion* o la *diversion* de activos societarios<sup>13</sup> y otras acciones incluidas en la *Investment Company Act* de 1940.<sup>14</sup>

#### 1.4. Double Derivative Actions

Una *Double Derivative Action* es un tipo de la tradicional acción derivada, excepto en lo que se refiere a que es ejercida en nombre o en beneficio de un tercero. Por ejemplo, se cita la acción de una sociedad “madre” en favor de un tercero relacionado, como una sociedad “hija”. En estos casos, el daño afecta tanto a la primera (y eventualmente a sus accionistas) como a la segunda.<sup>15</sup> Algunos estados, como por ejemplo Delaware, regulan específicamente esta institución.<sup>16</sup>

## 2. ACUMULACIÓN DE ACCIONES

El derecho judicial es prácticamente unánime en reconocer la posibilidad de acumular las acciones judiciales por daños contra los directores, usualmente en casos en que por el mismo acto ilícito el daño es sufrido por un accionista de modo diferente al sufrido por la sociedad.<sup>17</sup> Numerosos tribunales han rechazado el

10 Cfr. *Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette*, 845 A. 2d 1031, 1035 (Del. 2004). Otros estados aplican una norma similar, como por ejemplo, Connecticut. En este caso, el tribunal rechazó el concepto de *special injury* como elemento de análisis.

11 Cfr. *American Law Institute, Principles of Corporate Governance, Section 7.01 (d)*. Esta tendencia es seguida por algunos estados como por ejemplo Ohio: cfr. *Crosby v. Beam*, 47 Ohio St. 3d 105, 548 N. Ed. 2d 217 (1989). No obstante, esta tendencia no es unánime. En un caso se aceptó, luego de años de disuelta una *close corporation*, una demanda directa de un exaccionista contra otro exaccionista por daños: cfr. *Gensemer v. Hallock*, 125 Ohio App. 3d 84, 92, 707 N. Ed. 2d 1156 (1997).

12 Cfr., entre otros, *Wright v. Heizer Corp.*, 411 F. Supp. 23 (N. D. Ill. 1975), *aff'd in part, rev'd in part*, 560 F. 2d 236 (7<sup>th</sup> Cir. 1977).

13 Cfr., entre otros, *Albany-Plattsburgh United Corporation v. Bell*, 307 A. D. 2d 416, 763 N.Y.S. 2d 119 (N.Y. App. 2003).

14 Cfr., por ejemplo, *In re Franklin Mutual Funds Fee Litigation*, 388 F. Supp. 2d 451 (D.N.J. 2005).

15 Cfr. *Blasband v. Rales*, 971 F. 2d 1034, 1043 (3d Cir. 1992).

16 Cfr. *Sternberg v. O'Neill*, 550 A. 2d 1105, 1107 (Del. 1988). Aquí se dispuso también la competencia del tribunal de la sociedad “hija” (registrada en Delaware, no así la “madre”, registrada en otro estado) siempre que los directores de la “madre” y de la “hija” sean idénticos.

17 Cfr., por ejemplo, *Traub v. Barber*, 86 A. D. 2d 806, 452 N.Y.S. 2d 575 (1982) (para el caso de acumulación de las acciones derivada y colectiva); *Jones v. H.F. Ahmanson & Co.*, 1 Cal 3d 93, 81 Cal. Rprt. 592, 460 P. 2d 464 (1969) (para el caso de las acciones directa y derivada); y *In re Dayco Corp. Derivative Sec. Litig.*, 102 F.R.D. 624, 630 (S. D. Ohio 1984) (para el caso de las acciones individual y derivada). En el último caso, el juez Walter H. Rice citó una opinión seminal del juez Marvin Frankel en 1966 en el caso *Heilbrunn v. Hanover Equities Corp.*, 259 F. Supp. 936, 939 (S.D.N.Y. 1966).



alegado potencial conflicto de intereses que podría seguirse de la acumulación de acciones,<sup>18</sup> pauta que es seguida por el *American Law Institute*.<sup>19</sup>

### 3. FENOMENOLOGÍA JUDICIAL DE LAS ACCIONES COLECTIVAS

#### 3.1 Selección del *Lead Plaintiff*

El *Lead Plaintiff* es el actor que lidera a los restantes accionantes de la acción colectiva que se le van añadiendo a lo largo del proceso judicial, en nuestro caso por responsabilidad de los directores de sociedades, especialmente en casos de emisión y negociación de los denominados *Securities*, frecuentemente representado por estudios jurídicos especializados en temas societarios. En 1995, el legislador sancionó la *Securities Litigation Reform Act* a fin de remediar los abusos cometidos por los *Professional Plaintiffs*, limitando su número a cinco en un periodo de tres años, obligándolos a renunciar a aceptar pagos por actuar en tal carácter, más allá de la ganancia *pro rata* que puedan recibir al final del pleito. El tribunal puede designar en los primeros noventa días de comenzado el proceso colectivo al *Most Adequate Plaintiff*, designación sobre la que puede existir debate contradictorio y periodo probatorio. Se ha debatido también la designación en tal carácter de personas individuales o sociedades y sobre el número de integrantes de un “grupo accionante”.<sup>20</sup>

Algunos tribunales han destacado que el objetivo de la norma de 1995 fue desplazar el centro de gravedad desde los abogados hacia los inversores y por eso interpretan restrictivamente los supuestos en que pueden ampliarse los integrantes del grupo accionante, bien que con algunas excepciones tales como apremios de plazos de adquisición de los títulos habilitantes para la acción judicial, o bien si la agregación de accionantes tiene como fin justamente desplazar a los abogados en favor de los inversores.<sup>21</sup> Este objetivo legislativo de evitar la proliferación de “accionantes profesionales” también ha sido puesto de manifiesto en sede concursal, en materia de *Securities*, por ejemplo en el caso Enron.<sup>22</sup>

18 Cfr., entre otros, *Ohio-Sealy Mattress Mfg. Co. v. Kaplan*, 90 F.R.D. 21 (N.D. Ill. 1980).

19 *American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, para. 7.01, comment f.

20 En el caso *In re Baan Company Securities Litigation*, 186 F.R.D. 214 (D.D.C. 1999) el juez Joyce Green requirió a la Securities and Exchange Commission (SEC) la emisión de un *amicus curiae* sobre la posible interpretación del “grupo de personas” que pueden ser “most adequate plaintiff”. De acuerdo con la jurisprudencia imperante, el número de los integrantes de este grupo oscila entre los tres y los seis. En algunos casos se ha rechazado un grupo integrado por 300, 330 o 92 miembros.

21 Cfr. el relevante caso *Wenderhold v. Cylink Corporation*, 188 F.R.D. 577 (N.D. Cal. 1999).

22 Cfr. *In re Enron Corporation Securities Litigation*, 206 F.R.D. 427, 455-458 (S.D. Tex. 2002). En este caso, se rechazó considerar como *Lead Plaintiff* a la categoría del grupo de víctimas con mayores pérdidas afectadas por la quiebra de la sociedad.

### 3.2 Selección del *Lead Counsel*

Si bien se reconoce que el *Lead Plaintiff* (demandante director o representante) es el que designa al *Lead Counsel*,<sup>23</sup> los tribunales han asumido para ellos también la supervisión y el control de los honorarios estipulados por los abogados de los accionantes, estableciendo en algunos casos procesos de concursos de selección de estudios jurídicos con base en criterios tales como la experiencia especializada, las posibilidades técnicas de cumplimiento de las funciones de representación y asesoramiento, la cobertura aseguradora de la mala praxis profesional, la evaluación previa del caso y la descripción detallada de la estructura de honorarios propuesta por el estudio jurídico.<sup>24</sup> Otros tribunales no han adoptado esta forma de designación del *Lead Counsel*.

### 3.3 Uniform Standards Act

En 1998, fue sancionada por el poder legislativo nacional la *Uniform Standards Act* a fin de evitar la evasión del fuero federal en materia de abusos con *Securities* mediante el inicio de demandas en los tribunales de cada estado.<sup>25</sup> La Corte Suprema ha interpretado en forma amplia el concepto de los procesos englobados por la norma.<sup>26</sup>

### 3.4 Settlements

Es comúnmente aceptado que el noventa por ciento de las demandas colectivas llegan a un acuerdo o transacción extrajudicial, especialmente en casos de *Securities* emitidas y negociadas por la sociedad comercial, antes de llegar a una sentencia judicial definitiva.<sup>27</sup> La sociedad comercial puede verse condenada en acciones directas o de responsabilidad vicaria por mala actuación de sus directores en los términos de la *Section 11* de la *Securities Act* de 1933 y de la *Section 10(b)* de la *Exchange Act* de 1934. Las variables englobadas en la hipotética condena —y por ende del arreglo— son las siguientes: los montos reclamados (en muchas ocasiones astronómicos), los hechos invocados, los documentos aportados, las declaraciones de conocimiento o de intención, la causación del daño, la “materialidad” de la información producida (concepto definido por los tribunales en ocasión de

23 Cfr., por ejemplo, *In Re Converse Technology, Inc. Derivative Litigation*, 2006 U.S. Dist. LEXIS 88261 (E.D.N.Y. Dec. 6, 2006), este criterio incluye la valoración cualitativa de los estudios jurídicos.

24 Cfr., por ejemplo, *Wenderhold v. Cylink Corporation*, 188 F.R.D. 577 (N.D. Cal. 1999). Sin embargo, otros tribunales han rechazado la posibilidad de la designación del *Lead Counsel* mediante un proceso de subasta, reafirmando el derecho de hacerlo el *Lead Plaintiff*, sujeto a la aprobación del tribunal, conforme lo exigido por la norma de 1995: cfr. *In re Cendant Corp. Litigation*, 264 F. 3d 201, 277 (3d Cir. 2001), *aff'd in part, rev'd in part*, 147 F. 3d 132 (3d Cir. 2001). La jurisprudencia sobre el tema no es pacífica.

25 Cfr. H. R. Conf. Rep. No. 105-803, 105th Cong., 2d Sess., Joint Explanatory Statement (Oct. 9, 1998).

26 Cfr. *Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc. v. Dabit*, 126 S. Ct. 1503, 164 L. Ed. 2d 179 (2006). Sobre un supuesto de inapelabilidad puede verse también, del mismo tribunal, el fallo *Kircher v. Putnam Funds Trust*, 126 S. Ct. 2145, 165 L. Ed. 2d 92 (2006).

27 Sobre esto puede consultarse Alexander, *Do the Merits Matter? A Study of Settlements in Securities Class Actions*, 43 *Stan. L. Rev.* 497, 525-526 (1991).

juzgar la responsabilidad de los directores por revelación de información privilegiada de la sociedad) y las constancias del “*Due Diligence*” realizado. Los directores, especialmente los *Outside Directors* evitan llegar a condenas judiciales, así como los accionantes, debido a la dificultad de la prueba.

Existen normas procesales que establecen la necesidad de valoración de los términos de la transacción a la que pueda arribarse, por parte del tribunal actuante, en orden a su adecuación y razonabilidad, como por ejemplo la *Section 23(e)* de la *Federal Rule of Civil Procedure*, en el caso de acciones colectivas.<sup>28</sup>

Los tribunales han destacado la posibilidad de disimilitud de intereses contrapuestos entre los accionantes y sus abogados, lo que no debe dejar de tenerse en cuenta por las partes respecto de la transacción.<sup>29</sup> Especialmente cuando pueden acumularse las acciones judiciales, esta valoración debe comprender ambos acuerdos transaccionales conjuntamente.<sup>30</sup>

El tema de los honorarios profesionales en estas acciones colectivas ha provocado algunas sentencias muy analíticas de las cuestiones involucradas<sup>31</sup> y ha motivado la emisión de informes tales como el denominado *Court Awarded Attorney Fees* del *Third Circuit Task Force*,<sup>32</sup> que ha sido seguido expresamente por algunos tribunales.<sup>33</sup> Esta tendencia marca una preponderancia de la asignación de un porcentaje de lo pagado por indemnización antes que una facturación material (al parecer por horas de trabajo),<sup>34</sup> incluso cuando ello significó más del doble de lo facturado.<sup>35</sup> Asimismo, los tribunales han reducido los honorarios en casos en los que los accionantes se habían visto beneficiados procesalmente por otros juicios exitosos previos (denominados “*Piggybacked Plaintiffs*”)<sup>36</sup> o hasta eliminados en casos en los que la sociedad no hubiera obtenido ningún beneficio de la acción judicial.<sup>37</sup>

28 El tribunal debe actuar como un fiduciario en pro de los intereses de los miembros ausentes del grupo accionante: cfr. *In re Cendant Corp. Securities Litigation*, 264 F. 3d 201, 231 (3d Cir. 2001), cert. Denied, 531 U.S. 1149, 121 S. Ct. 1091, 148 L. Ed. 2d 965.

29 Cfr. el voto del Chief Justice Henry J. Friendly en *Saylor v. Lindsley*, 456 F. 2d 986, 900 (2d Cir. 1972).

30 *In re Pacific Enterprises Securities Litigation*, 47 F. 3d 373, 378 (9th Cir. 1995).

31 Cfr., por ejemplo, *Florin v. Nationsbank of Ga.*, 34 F. 3d 560 (7th Cir. 1994). En este caso se declaró la inaplicabilidad del criterio de la Corte Suprema federal en el caso *Burlington v. Dague* 505 U.S. 557, 112 S. Ct. 2638, 120 L. Ed. 2d 449 (1992), sobre honorarios de los abogados en juicios de daños medioambientales conforme la *Solid Waste Disposal Act* y la *Clean Water Act*.

32 Cfr. *Third Circuit Task Force, Court Awarded Attorney Fees*, 108 F.R.D. 237 (Oct. 8, 1985).

33 Cfr. *In re United States Bioscience Sec. Litig.*, 155 F.R.D. 116 (E.D. Pa. 1994) (en el que se halló razonable un honorario del 30 % de lo reclamado en lugar de lo facturado por tiempo) y también *In re Unisys Corporation Securities Litigation*, 2001 U.S. Dist. LEXIS 20160 (E.D. Pa. Dec. 6, 2001) (honorarios por un 33% de lo reclamado). Otras sentencias reconocen razonables proporciones de honorarios respecto de lo pagado por indemnización a un 15, 20, 26 y 30 %.

34 Cfr. *In re Presidential Life Sec. Litig.*, 857 F. Supp. 331 (S.D.N.Y. 1994), citando el voto del juez Brient en el caso *In re Union Carbide Corp. Consumer Prod. Bus. Sec. Litig.*, 724 F. Supp. 160, 170 (S.D.N.Y. 1989).

35 Cfr. *In re WorldCom, Inc. Securities Litig.*, 388 F. Supp. 2d 319 (S.D.N.Y. 2005), motion denied, 2005 U.S. Dist. LEXIS 21771 (S.D.N.Y. Sept. 30, 2005).

36 Cfr. *Louisiana State Employees' Retirement System v. Citrix Systems, Inc.*, 2001 Del. Ch. LEXIS 115 (Sept. 17, 2001).

37 Cfr. *Zucker v. Westinghouse Elec. Corp.*, 265 F. 3d 171, 176, 178 (3d Cir. 2001) y en *Zucker v. Westinghouse Elec. Corp.*, 374 F. 3d 221, (3d Cir. 2004). En este caso, los honorarios fueron rechazados.

### 3.5 Normas sobre las acciones colectivas

#### 3.5.1. Requisitos en general

Las acciones colectivas en los tribunales federales están gobernadas por la *Rule 23* de la *Federal Rules of Civil Procedure*. En muchos estados existen normas similares a esta. Los tribunales han puesto de relieve que la definición de las partes y de los conceptos es esencial a fin de lograr los propósitos de la norma: alertar al tribunal y a las partes sobre las cargas que la acción conlleva, clarificar los beneficiados por la indemnización del daño, proteger los intereses de los ausentes, clarificar también los intereses contrapuestos dentro de cada clase y brindar las bases para satisfacer tales intereses. Una vez iniciada la acción colectiva, y si las partes se han ajustado a la norma, el tribunal debe certificar su acreditación.

La *Rule 23* establece en primer término que procede la acción colectiva si una acción individual perjudica a la parte opuesta al grupo accionante o a los propios miembros accionantes (inciso b.1.). En segundo término (inciso b.2.), esta norma requiere que la conducta dañosa afecte de modo general a la clase o grupo accionante y las medidas precautorias o las condenas sean pertinentes para resarcir los daños. Una economía de tiempos, esfuerzos y gastos debe justificar la acción colectiva, asegurándose uniformidad de decisión respecto de las personas similarmente situadas frente al daño, sin sacrificar las exigencias y los beneficios procesales ni producir resultados indeseables.<sup>38</sup> Diversas circunstancias han sido consideradas como relevantes a los efectos de la determinación o concreción de los sujetos damnificados por las conductas dañosas de los directores de sociedades, como por ejemplo, las personas incluidas en un mismo prospecto,<sup>39</sup> accionistas minoritarios dañados por sujetos controlantes que hubieran violado sus deberes fiduciarios,<sup>40</sup> destinatarios de una *Tender Offer*,<sup>41</sup> terceros afectados por una no revelación de información societaria debida,<sup>42</sup> o accionistas al tiempo de una fusión societaria.<sup>43</sup> En tercer lugar (inciso b.3.), el tribunal debe encontrar por una parte que los principios jurídicos aplicables o los hechos afectan a una colectividad de personas antes que individualmente a ellas y, por otra parte, que la acción colectiva es superior a las posibles acciones individuales para solucionar el conflicto de un modo adecuado y eficiente.<sup>44</sup> El tribunal debe evaluar la ocurrencia de la superioridad de la acción colectiva por encima de las posibles acciones

38 Cfr. Advisory Committee Note, 39 F.R.D. 73, 102-03.

39 Cfr. *Sultan v. Bessemer-Birmingham Motel Ass'n*, 322 F. Supp. 86 (S.D.N.Y. 1970).

40 Cfr. *Jones v. H.F. Ahmanson & Co.*, 1 Cal. 3d 93, 81 Cal. Rptr. 592, 460 P. 2d 464 (1969).

41 Cfr. *Epstein v. Weiss*, 50 F.R.D. 387 (E.D. La. 1970).

42 Cfr. *Esplin v. Hirschi*, 402 F. 2d 94, 100 (10<sup>th</sup> Cir. 1968), cert. denied, 394 U.S. 928, 89 S. Ct. 1194, 22 L. Ed. 2d 459 (1969).

43 Cfr. *Mader v. Armel*, 402 F. 2d 158 (6<sup>th</sup> Cir. 1968), cert. denied *Young v. Mader*, 394 U.S. 930, 89 S. Ct. 1188, 22 L. Ed. 2d 459 (1969), cert. denied, 409 U.S. 1023, 93 S. Ct. 465, 34 L. Ed. 2d 315 (1972).

44 Cfr., por ejemplo, *Tatz v. Nanophase Technologies Corporation*, 2003 U.S. Dist. LEXIS 9982 (N.D. Ill. June 12, 2003), en el que se destacó la pertinencia de acciones colectivas en casos de fraudes con *Securities*, con ventaja por sobre las acciones individuales.

individuales, conforme los elementos de convicción aportados por las partes.<sup>45</sup> Entre esas cuestiones, se encuentran la envergadura o cuantía de la acción, la identificabilidad de los perjudicados, los límites de la indemnización, la presencia de contrarreclamos que pudieran excluir a los accionantes y la pequeñez del daño ocasionado, cuya acción pudiera beneficiar solo a los abogados intervinientes.<sup>46</sup> Además de lo precedentemente expuesto, se ha puesto de relieve la prevalencia del factor económico a la hora de valorar la pertinencia de las acciones colectivas.<sup>47</sup>

### 3.5.2. Prerrequisitos

Conforme la *Rule 23* de las *Federal Rules of Civil Procedure*, existen cinco prerrequisitos para poder acceder a la acción colectiva: numerosos demandantes, cuestiones comunes a la colectividad, tipicidad, adecuada representación y certificación del accionante director.

Sobre el número de accionantes, este debe ser tal que la acción colectiva sea “practicable”.<sup>48</sup> En algunos casos, dieciocho miembros han sido considerados como suficientes<sup>49</sup> y en otros seis millones de accionantes como posibles,<sup>50</sup> aunque en otros casos treinta y nueve miembros han sido considerados como demasiado pocos.<sup>51</sup>

Respecto de las cuestiones comunes entre los accionantes, ellas deben referirse al derecho o a los hechos. La jurisprudencia ha puesto de relieve algunas particularidades en especial y en otros casos las ha considerado en forma genérica.

Sobre la tipicidad, la jurisprudencia exige una cierta semejanza de intereses entre los demandantes, si bien no es necesario una completa identidad de estos para que exista tipicidad.<sup>52</sup>

Sobre la adecuada representación de los accionantes, los tribunales exigen que el representante desempeñe sus deberes fiduciarios de modo justo y adecuado a fin de proteger los intereses de la clase a la que pertenece.<sup>53</sup> Similarmente, otros fallos exigen por parte del representante características tales como la debida calificación del abogado líder, la ausencia de antagonismos, la existencia de intereses

45 Cfr. *Katz v. Carte Blanche Corp.*, 496 F. 2d 747, 757 (3d Cir. 1974), cert. Denied, 419 U.S. 885, 95 S. Ct. 152, 42 L. Ed. 2d 125 (1974).

46 Cfr., entre otros, *Pollock, Class Actions Reconsidered: Theory and Practice Under Amended Rule 23*, 28 Bus. Law. 741, 742 (1973).

47 Cfr., entre otros, *Advisory Committee Note*, 39 F.R.D. 73, 103 (1966).

48 Cfr. *Harris v. Palm Springs Alpine Estates*, 329 F. 2d 909, 913, 914 (9<sup>th</sup> Cir. 1964).

49 Cfr. *Cypress v. Newport News Gen. & Nonsectarian Hosp. Ass'n*, 375 F. 2d 648 (4<sup>th</sup> Cir. 1967).

50 Cfr. *Eisen v. Carlisle & Jacquelin*, 479 F. 2d 1005, 1008 (2d Cir. 1973), vacated on other grounds, 417 U.S. 156, 94 S. Ct. 2140, 40 L. Ed. 2d 732 (1974).

51 Cfr. *Atwood v. National Bank of Lima*, 115 F. 2d 861 (6<sup>th</sup> Cir. 1940).

52 Cfr., por ejemplo, *Freeland v. Iridium World Communications, Ltd.*, 233 F.R.D. 40, 48 (D.D.C. 2006).

53 Cfr. *Koenig v. Benson*, 117 F.R.D. 330, 334 (E.D.N.Y. 1987). En algunos casos, como en *Shiv v. Sina Corporation*, 2005 U.S. Dist. LEXIS 13176 (S.D.N.Y. July 1, 2005) el representante fue descalificado en virtud de haber sido condenado penalmente por delitos de felonía y estafa.

compartidos entre los accionantes y la inexistencia de colusión entre ellos.<sup>54</sup> Sin duda, la existencia de antagonismos notorios entre los miembros de una clase de accionantes será judicialmente irreconciliable.<sup>55</sup> La identificabilidad de los sujetos contendientes es responsabilidad del abogado director de la acción, quien puede ser sancionado en caso de omisión de esa identificación,<sup>56</sup> o bien por no haber realizado las investigaciones que la acción necesitaba.<sup>57</sup> En algunos casos, se denegó la certificación de la acción colectiva por no haber producido el abogado los informes legales requeridos por las normas aplicables.<sup>58</sup> Los tribunales han confirmado la tésis del legislador de que los accionantes deben actuar con diligencia, más allá de su carácter de abogados o no, con fundamento en su carácter de accionantes.<sup>59</sup>

Sobre la certificación del *Named Plaintiff* cabe decir que la *Securities Litigation Reform Act* de 1995, añadió un nuevo prerrequisito para las acciones colectivas de responsabilidad de directores derivadas de *Securities*. El candidato a *leader plaintiff* debe declarar, de modo juramentado, certificado y conjuntamente con el accionante, que ha leído, revisado y autorizado (no basta que lo haya hecho el abogado) el comienzo de la acción, que no adquirió la *Security* por consejo del abogado o a fin de participar en el comienzo o en la continuación de una acción judicial, y que está comprometido a representar a los restantes miembros del grupo accionante en la acción colectiva. Asimismo, esta persona debe identificar las transacciones con *Securities* que haya realizado, informar sobre su actuación como *Lead Plaintiff* de acciones colectivas en los últimos 3 años y declarar que no aceptará pagos por el cumplimiento de las tareas de representación de las partes accionantes más allá de la cuota *pro rata* que reciba como indemnización, salvo que sea de otro modo ordenado o aprobado por el tribunal.<sup>60</sup>

### 3.5.3. Algunas normas particulares

La *Rule 23* regula algunas cuestiones particulares.

Sobre la publicidad de la acción entre los accionantes y no accionantes, y entre los primeros entre sí, existen normas en las *Federal Rules of Civil Procedure*, a fin de otorgar transparencia al procedimiento y, por otra parte, evitar la adhesión masiva y automática de nuevos miembros a la acción colectiva, lo que se ha dado en llamar la *race to the courthouse*. El accionante representante debe respetar y defender los intereses de los demás accionantes, de modo fiduciario

54 Cfr. In re Northern Dist. Of Cal., Dalkon Shield (IUD) Prods. Liab. Litig., 693 F. 2d 847, 855 (9<sup>th</sup> Cir. 1982), cert. denied, 459 U.S. 1171, 103 S. Ct. 817, 74 L. Ed. 2d 1015 (1983).

55 Cfr. Developments in the Law: Class Actions, 89 Harv. L. Rev. 1318, 1490-98 (1976).

56 Cfr. Ballan v. Upjohn Co., 814 F. Supp. 1375 (W.D. Mich. 1992).

57 Cfr. Lewis v. Celina Fin. Corp., 101 Ohio App. 3d 464, 655 N.E. 2d 1333 (1995). La así llamada "frivolidad" de la acción colectiva es algo que los tribunales están intentando reprimir constantemente en esta materia.

58 Cfr., por ejemplo, In re Interneuron Pharmaceuticals Litig., 188 F.R.D. 3 (D. Mass. 1999).

59 Cfr., entre otros, Berger v. Compaq Computer Corp., 257 F. 3d 475, 480-481 & n. 10 483 (5th Cir. 2001).

60 Cfr. *Securities Litigation Reform Act* de 1995, Pub. L. 104-67, 109 Sta. 737.



o en confianza.<sup>61</sup> La información comunicada debe ser completa y fidedigna.<sup>62</sup> El contenido de las notificaciones también está detallado específicamente en la *Securities Litigation Reform Act* de 1995 respecto de, entre otros elementos, los montos de la posible transacción sobre la indemnización, los honorarios de los abogados, la identificación de los representantes y sus abogados, los fundamentos del arreglo o transacción y toda información que sea requerida por el tribunal.

El inciso (e) de la *Rule 23* de las *Federal Rules of Civil Procedure* establece que una acción colectiva no puede ser rechazada o comprometida sin resolución del tribunal, previa notificación a todos los miembros de la clase de accionantes. Su representante y el tribunal deben velar, como “fiduciarios”, por la protección de los intereses de los accionantes ausentes.<sup>63</sup> Las bondades de esta exigencia han sido puestas de relieve por la jurisprudencia aplicable, que asume con seriedad las consecuencias de su incumplimiento, especialmente cuando se rechaza la acción.<sup>64</sup> Concordantemente con la norma que estamos comentando, la jurisprudencia ha establecido el régimen jurídico de las transacciones o los arreglos entre las partes acerca de la indemnización.<sup>65</sup> La Corte Suprema ha resuelto el conflicto entre las transacciones reguladas por el derecho local de los estados y las reguladas por las normas federales sobre *Securities* en favor de las primeras respecto de las segundas en un acuerdo pendiente.<sup>66</sup> Sobre los elementos que debe considerar el tribunal a fin de homologar un arreglo entre las partes en una acción colectiva se cuentan como los principales: existencia de fraude o colusión en el arreglo, adecuada protección de los intereses de la clase de miembros,<sup>67</sup> la probabilidad de éxito de la acción,<sup>68</sup> la comparación entre los resultados que pueden obtenerse en un arreglo y los de una sentencia final<sup>69</sup> y la ausencia de objeciones.<sup>70</sup> En otros casos, los tribunales han brindado cuatro criterios para la valoración de la procedencia de un arreglo o transacción entre las partes: ausencia de colusión entre ellas, suficiente producción

61 Cfr. *Silber v. Mabon*, 18 F. 3d 1449 (9<sup>th</sup> Cir. 1994). Sobre el mejor sistema de notificación que debe ser adoptado en para cada caso puede verse también *DeJulius v. New England Health Care Employees Pension Fund*, 429 F. 3d 935 (10<sup>th</sup> Cir. 2005).

62 Cfr. *Twigg v. Sears, Roebuck & Co.*, 153 F. 3d 1222 (11<sup>th</sup> Cir. 1998).

63 Cfr., por ejemplo, *In re Cendant Corp. Securities Litigation*, 264 F. 3d 201, 231 (3d Cir. 2001), cert. denied, 531 U.S. 1149, 121 S. Ct. 1091, 148 L. Ed. 2d 965 (2002).

64 Cfr., por ejemplo, *Philadelphia Elec. Co. v. Anaconda Am. Brass Co.*, 42 F.R.D. 324, 328 (E. D. Pa. 1967).

65 Cfr. *Grimes v. Vitalink Communications Corp.*, 17 F. 3d 1553 (3d Cir. 1994), citando *Nottingham Partners v. Trans-Lux Corp.*, 925 F. 2d 29, 33 n. 2 (1<sup>st</sup> Cir. 1991) y *In re General Motors Corp. Pickup Truck Fuel Tank Prods. Liab. Litig.*, 55 F. 3d 768, 799-800 (3d Cir. 1995), cert. denied, 516 U.S. 824m 116 S.Ct. 88, 133 L. Ed. 2d 45 (1995). Cfr. También sobre la cuestión, *Manual for Complex Litigation Second* § 30.45 (5<sup>th</sup> ed. 1985).

66 Cfr. *Matsushita Elec. Indus. Co., Ltd. V. Epstein*, 516 U.S. 367, 116 S. Ct. 873, 134 L. Ed. 2d 6, rev'd and remanded, 50 F. 3d 644 (9<sup>th</sup> Cir. 1995) decision on remand, *Eptstein v. MCA, Inc.*, 179 F. 3d 641 (9<sup>th</sup> Cir. 1999).

67 Cfr. *Powell v. Pennsylvania R. Co.*, 166 F. Supp. 448 (E. D. pa. 1958), modified, 267 F. 2d 241 (3d Cir. 1959).

68 Cfr. *Neuman v. Electronic Specialty Co.*, 1971 U.S. Dist. LEXIS 14841 (N. D. Ill. Jan 28, 1971).

69 Cfr. *Percodani v. Riker-Maxson Corp.*, 50 F.R.D. 473 (S.D.N.Y. 1970). En algunos casos, se han brindado seis aspectos del problema como puede verse, por ejemplo, en un caso sobre responsabilidad de directores derivada de *Securities*, en *In re Cylink Securities Litigation*, 274 F. Supp. 2d 1109 (N.D. Cal. 2003).

70 Cfr. *980 Fifth Ave. Corp. v. Ring*, 1970 U.S. Dist. LEXIS 9599 (S.D.N.Y. Nov. 9, 1970).

de medios de prueba conducida por abogados en favor de la clase correspondiente de accionantes a fin de evaluar las demandas y las defensas, la calificación del abogado “recomendador” del arreglo en orden a su competencia, experiencia y no ser susceptible de ser influenciado por las partes contendientes y, finalmente, que solo una parte no significativa de los accionantes haya objetado el arreglo.<sup>71</sup> En algunos casos, las pautas del tribunal para aprobar un arreglo han sido genéricas, tales como, por ejemplo, la “adecuación” y la “fairness”.<sup>72</sup> Existen normas acerca del instituto de “opt out” que tienen por objeto dejar de participar en un arreglo ya perfeccionado o en vías de conclusión.<sup>73</sup> En sede concursal, han existido casos en que se ha rechazado la impugnación del síndico a la transacción arribada antes de la quiebra.<sup>74</sup>

## 4. CUESTIONES SOBRE LA *DERIVATIVE ACTION*

### 4.1 Legitimación activa

Diversos fallos establecen criterios sobre la problemática de la legitimación activa en casos de la *Derivative Action*. La *Rule 23.1* de las *Federal Rules of Civil Procedure*, y numerosos estatutos de distintos estados de Estados Unidos requieren que el demandante de una acción derivada haya sido accionista o miembro de la sociedad o asociación al tiempo de la celebración de la transacción que originó la responsabilidad del director de la sociedad interviniente, o bien que la acción participacional o la membresía, si fue adquirida subsecuentemente, lo haya sido *ope legis*.<sup>75</sup> Similarmente, en algunos fallos se establece también que el accionante sea accionista al tiempo de la demanda<sup>76</sup> o durante la pendencia del juicio.<sup>77</sup> Un accionista de una sociedad madre fue aceptado como demandante en representación o beneficio de la subsidiaria, sea en primer grado<sup>78</sup> o en segundo grado.<sup>79</sup> En general, las sentencias no admiten a un acreedor para demandar judicialmente en estos casos.

En un caso de pérdida de activos bancarios, los accionistas minoritarios del banco vaciado fueron reconocidos como accionantes contra los directores del banco.<sup>80</sup>

71 Cfr. In re General Motors Corp. Pickup Truck Fuel Tank Prods. Liab. Litig., 55 F. 3d 768, 799-800 (3d Cir. 1995), cert. denied, 516 U.S. 824m 116 S.Ct. 88, 133 L. Ed. 2d 45 (1995).

72 Cfr. Gerber v. MTC Electronic Technologies Co., Ltd., 329 F. 3d 297 (2d Cir. 2003).

73 Cfr., por ejemplo, el caso de Enron, que constituye una excepción a la regla general, en In re Enron Corporation Securities, Derivative & “ERISA” Litigation, 2006 U.S. Dist. LEXIS 39799 (S.D. Tex. June 14, 2006).

74 Cfr. In re World Health Alternatives, Inc. Securities Litigation, 2007 U.S. Dist. LEXIS 41971 (W.D. Pa. June 8, 2007).

75 La *Rule 23.1* gobierna todas las acciones derivadas en tribunales federales y constituye un modelo para numerosos estados del país. Cfr., por ejemplo, para el caso de Delaware, Del. Code Ann. Tit. 8 § 327.

76 Cfr. De Haas v. Empire Petroleum Co., 435 F. 2d 1223 (10th Cir. 1970).

77 Cfr. Rothenberg v. United Brands, 1977 U.S. Dist. LEXIS 15937 (E.D.N.Y. May 11, 1977).

78 Cfr. Goldstein v. Groesbeck, 142 F. 2d 422 (2d Cir. 1944), cert. denied, 323 U.S. 737, 65 S. Ct. 36, 89 L. Ed. 590 (1944).

79 Cfr. Upson v. Otis, 155 F. 2d 606 (2d Cir. 1946).

80 Cfr. Leach v. Federal Deposit Ins. Corp., 860 F. 2d 1266, 1269 (5th Cir. 1988), cert. denied, 491 U.S. 905, 109 S. Ct. 3186, 105 L. Ed. 2d 695 (1989). Similarmente, los accionistas fueron legitimados



Los directores y *officers* no pueden escapar a la responsabilidad en caso de disolución de la sociedad, pudiendo ser demandados luego de ocurrida esta por los accionistas de la sociedad disuelta, que alegaron la disminución del valor de las acciones del ente social que luego fueron adquiridas por otra sociedad, con fundamento en una mala administración societaria.<sup>81</sup> Sin embargo, en caso de quiebra de la sociedad, las acciones derivadas pueden desaparecer, con fundamento en los efectos jurídicos derivados de la reorganización concursal.<sup>82</sup>

En materia de fusiones societarias, la regla general es que los ex accionistas de una sociedad fusionada pierden legitimación activa en las acciones derivadas contra los directores una vez que la propiedad accionarial desaparece,<sup>83</sup> pero con dos excepciones: a) cuando toda la operación de fusión societaria fue tildada judicialmente de fraude; y b) cuando la fusión es en realidad una reorganización societaria que no afecta los derechos patrimoniales de propiedad del ente societario pertenecientes a los accionantes.<sup>84</sup>

La *Rule 23.1* de las *Federal Rules of Civil Procedure* impone estándares sustanciales de responsabilidad, cargas onerosas y contabilidad en cabeza del accionante en las acciones derivadas,<sup>85</sup> y los accionantes representantes y sus abogados deben desempeñar ese papel de modo “*fairly*” y adecuado, representando los intereses de los accionistas o los miembros de la sociedad, ejerciendo los derechos del ente societario o persona jurídica.<sup>86</sup> La adecuada representación de los accionantes está configurada, respecto de los abogados del accionante, en su capacidad de asegurar su calificación, experiencia y habilidad para llevar adelante el juicio, y por el hecho de que los intereses del accionante no sean antagonistas de aquellos de los restantes accionistas o miembros similarmente situados.<sup>87</sup> Se ha establecido que un mismo accionante que demandó mediante una acción directa no puede demandar también mediante una *Derivative Action* y, por ende, no puede ser legítimo representante de otros accionantes.<sup>88</sup>

---

como accionantes en un caso de un banco liquidado contra la Federal Deposit Insurance Company (FDIC), organismo encargado de la liquidación de bancos en quiebra, con base en la Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act de 1989: cfr. Pareto v. FDIC, 139 F. 3d 696 (9th Cir. 1998).

- 81 Cfr. Independent Inv. Protective League v. Time, Inc., 50 N.Y. 2d 259, 428 N.Y.S. 2d 671, 406 N.E. 2d 486 (1980).
- 82 Cfr. Agostino v. Hicks, 845 A. 2d 1110 (Del. Ch. 2004), y en un caso relacionado con la quiebra de WorldCom en una demanda promovida por un accionista de esta contra la entidad que emergió de la quiebra de ella, conocida como MCI Ins., quien era la que tenía la legitimación activa: cfr. Seinfeld v. Allen, 169 Fed. Appx. 47 (2d Cir. 2006).
- 83 Cfr., por ejemplo, Kramer v. Western Pac. Indus., 546 A. 2d 348 (Del. 1988).
- 84 Cfr., por ejemplo, Lewis v. Anderson, 477 A. 2d 1040, 1046 (Del. 1984).
- 85 El juez Robert H. Jackson las explicó en detalle en el caso Cohen v. Beneficial Industrial Loan Corp., 337 U.S. 541, 550, 69 S. Ct. 1221, 1227, 93 L. Ed. 1528 (1949).
- 86 Cfr., entre otros, Barrett v. Southern Conn. Gas Co., 172 Conn. 362, 374 A. 2d 1051 (1977). Conforme la doctrina del caso Hansberry v. Lee, 311 U.S. 32, 61 S. Ct. 115, 85 L. Ed. 22 (1940), esta directiva es también un mandato constitucional.
- 87 Cfr., por ejemplo, Wetzel v. Liberty Mut. Ins. Co., 508 F. 2d 239, 247 (3d Cir.), cert. Denied, 421 U.S. 1011, 95 S. Ct. 2415, 44 L. Ed. 2d 679 (1975), superceded by statute as stated in Miller v. Hygrade Prods. Corp. 198 F.R.D. 638 (E.D. Pa. 2001).
- 88 Cfr., por ejemplo, Wall Street Systems, Inc. v. Lemence, 2005 U. S. Dist. LEXIS 2006 (S.D.N.Y. Feb 8, 2005).

La sociedad comercial es necesariamente parte codemandada en la *Derivative Action* y esta circunstancia puede dificultar su representación, ya que los directores son los demandados. A tales fines los tribunales han requerido la designación de abogados independientes de ambas partes.<sup>89</sup> Debe destacarse la preocupación de los tribunales por solucionar todo conflicto de intereses entre las partes y sus abogados.

## 4.2 La *demand doctrine*

La *Rule 23.1* requiere por parte del demandante todo su esfuerzo para lograr su objetivo y, de ser necesario, brindar las razones por no haberlo logrado o por no haber puesto todo el esfuerzo necesario.

### 4.2.1 La regla básica

Como lo ha dicho la Corte Suprema, la *Demand Doctrine* es de índole sustancial y no procedimental, y compete al derecho de cada estado.<sup>90</sup> Los tribunales de diversos estados han ido perfilando el régimen jurídico de la demanda de la *Derivative Action*, entre la que se destaca la jurisprudencia de Delaware.<sup>91</sup> Otros estados han establecido que la demanda debe ser adecuada a su propósito y, al menos, debe incluir la identidad de los causantes del daño, los fundamentos de hecho para sus alegaciones, el daño causado a la sociedad comercial y el remedio requerido.<sup>92</sup>

El hipotético accionista demandante debe dar suficiente tiempo al directorio para que investigue los hechos dañosos, y las posibles respuestas dilatorias de la investigación por parte del *board* de directores deben ser razonables.<sup>93</sup> Las defensas basadas en la *Business Judgment Rule* (por ejemplo, el debido cuidado, la información adecuada con la que se contó y la buena fe en la decisión empresarial adoptada) son plenamente invocables.<sup>94</sup>

89 Cfr. *Messing v. FDI, Inc.*, 439 F. Supp. 776, 782 (D.N.J. 1977). También en este caso, se ventiló la circunstancia de ser demandados tanto "inside directors" como "outside directors", lo que planteó la necesidad también de desdoblarse a ese respecto la representación y el asesoramiento letrado.

90 Cfr. *Kamen v. Kemper Financial Servs., Inc.*, 500 U.S. 90, 111 S. Ct. 1711, 1716-17, 114 L. Ed. 2d 152, 164, on remand, 939 F. 2d 458 (7<sup>th</sup> Cir.), cert. denied, 502 U.S. 974, 112 S. Ct. 454, 116 L. Ed. 2d 471 (1991).

91 Así, por ejemplo, en *Aronson v. Lewis*, 473 A. 2d 805, 811 (Del. 1984), estableció que la demanda opera como una limitación a la libertad de acción de los directores, así como también como un medio para evitar daños a terceros. En *Levine v. Smith*, 591 A. 2d 194, 212 (Del. 1991) dijo que al demandar, el accionista tácitamente reconoce la ausencia de fundamentos para alegar la inutilidad de la demanda y, por otra parte, también reconoce tácitamente la independencia de la mayoría del directorio para responder.

92 Cfr. *Seidel v. Allegis Corp.*, 702 F. Supp. 1409, 1412 (N.D. Ill. 1989). Similares términos pueden verse en *Levner v. Saud*, 903 F. Supp. 452, 456 (S.D.N.Y. 1994), *aff'd*, 61 F. 3d 8 (2d Cir. N.Y. 1995).

93 Cfr. *Allison v. General Motors Corp.*, 604 F. Supp. 1106, 1117 (D. Del. 1985).

94 Cfr., entre otros, *Miller v. Thomas*, 275 Ill. App. 3d 779, 211 Ill. Dec. 897, 656 N. Ed. 2d 89, 95 (Ill. App. 1995). En el caso *Stepak ex rel. Southern Co. v. Addison*, 20 F. 3d 398 (11<sup>th</sup> Cir. 1994) se rechazaron las defensas basadas en la *Business Judgment Rule* por haberse acreditado la existencia de conflictos de interés de los directores y las acciones criminales contra ellos, lo que descalificó al directorio para llevar adelante las investigaciones sobre los negocios societarios promovidas por los accionantes, que invocaron con éxito que el directorio estaba dominado por los abogados externos

#### 4.2.2 Inutilidad de la demanda

El requerimiento de la predemanda ante el directorio puede ser excusado si ella no tiene finalidad o utilidad cuando, por ejemplo, los directores no son capaces de llegar a una decisión imparcial de perseguir la demanda;<sup>95</sup> o bien cuando exista la duda razonable de que los directores no hayan ejercido su juicio independiente y desinteresado al responderla;<sup>96</sup> o bien cuando han existido violaciones al deber de lealtad o al deber de cuidado por parte de los directores, especialmente en campos en los que es aplicable el derecho federal;<sup>97</sup> o bien cuando hubiera cambiado la composición del directorio luego del inicio de la predemanda.<sup>98</sup>

En algunos casos, la inutilidad de la demanda previa ante el directorio fue rechazada y, por ende, se exigió, por ejemplo, el requerimiento de la “particularidad”, cuando los directores han sido advertidos de la “miríada de banderas rojas” que les fueron exhibidas emergentes de hechos pasados en su presencia y a los que no atendieron convenientemente y no tomaron medidas frente a ellos.<sup>99</sup> En otros casos, el tribunal exigió requisitos para evitar un rechazo de la demanda.<sup>100</sup>

Luego del caso *Aronson v. Lewis*,<sup>101</sup> en numerosas sentencias los tribunales han rechazado la excusa a la demanda con fundamentos tales como: conductas ilícitas de los directores, incompatibilidades, conflictos de interés, ausencia del legítimo personal desinterés por los negocios sociales, posibles autodemandas, haber participado personalmente en el acto impugnado que causa la responsabilidad, posibles demandas contra colegas del directorio, haber omitido corregir el acto impugnado, haberse negado a reconsiderar el acto o haber rechazado demandas similares previas de otros accionistas, haber declarado públicamente que la demanda era ilegal, la alegada ilicitud del acto dañoso cometido por la sociedad,

---

de la sociedad. En el caso *Hargen v. Brown*, 46 Mass. App. Ct. 793, 710 N.E. 2d 224 (1999), rev'd, 431 Mass. 838, 730 N.E. 2d 859 (2000) también se rechazó la alegación de la Business Judgment Rule y se rechazó la finalización de la *derivative action*, con base en una incorrecta conducta del directorio a favor de la terminación del juicio.

95 Cfr. *Alabama By-Products Corp. V. Cede & Co.*, 657 A. 2d 254 (Del. 1995). En el *leading case* *Aronson v. Lewis*, 473 A. 2d 805, 811 (Del. 1984), la Corte Suprema de Delaware declaró la inutilidad de la demanda previa con fundamento en que las alegaciones de los directores estaban basadas exclusivamente en las defensas de la Business Judgment Rule, lo que provocó dudas acerca de la verosimilitud de la demanda.

96 Cfr. el *leading case* de la Corte Suprema de Delaware en *Rales v. Blasband*, 634 A. 2d 927 at 934 (Del. 1993).

97 Cfr. *Lewis v. Graves*, 701 F. 2d 245 (2d Cir. 1983).

98 Cfr. *Braddock v. Zimmerman*, 906 A. 2d 776 (Del. 2006). En este caso, no es necesario iniciar una nueva demanda contra el nuevo directorio, si se cumplen tres requisitos establecidos por el tribunal en el mismo.

99 Cfr. *Simon v. Becherer*, 7 A.D. 3d 66, 775 N.Y.S. 2d 313 (N.Y. 2004). En este caso, las negociaciones impugnadas se habían realizado entre J. P. Morgan Chase & Co. y Enron.

100 Cfr. *Levine v. Smith*, 591 A. 2d 194, 212 (Del. 1991), de la Corte Suprema de Delaware.

101 Cfr. *Aronson v. Lewis*, 473 A. 2d 805, 811 (Del. 1984).

etc., y por ende han exigido su promoción.<sup>102</sup> Sin embargo, la fenomenología de los casos que han aceptado la excusa es también amplia.<sup>103</sup>

#### 4.2.3 Universal demand doctrine

La llamada *Universal demand doctrine*, propuesta por el American Law Institute,<sup>104</sup> requiere una demanda previa a la demanda judicial en todos los casos a menos que el accionante muestre específicamente que existe un daño irreparable a la sociedad que de todos modos se producirá irremisiblemente y, en tales casos, la segunda demanda debe realizarse luego del comienzo de la acción. De este modo, se dejaba sin efecto la excepción de la “inutilidad de la demanda”, precedentemente estudiada. Esta doctrina fue adoptada durante un tiempo con fuerza de ley vigente por los tribunales de algunos estados como parte del *Common Law* federal, como por ejemplo por el tribunal federal del Séptimo Circuito,<sup>105</sup> pero esta sentencia fue revocada por la Corte Suprema federal en 1991.<sup>106</sup> Esta negación de la pertinencia de la *Universal Demand Doctrine* por la Corte Suprema federal determinó que en muchos casos los tribunales de los distintos estados también adoptarían la misma actitud, como por ejemplo ocurrió en un caso fallado por la Corte Suprema de Delaware en 1993,<sup>107</sup> y un tribunal de apelaciones de Nueva York<sup>108</sup> y otro de Maryland.<sup>109</sup> Pero algunos estados sí adoptaron la *Universal Demand doctrine*, como ocurrió, por ejemplo, al menos en Connecticut, Florida, Georgia, Michigan, Mississippi, Montana, North Carolina, Virginia, Wisconsin y Pennsylvania.<sup>110</sup> No obstante esto último, debe tenerse en cuenta que el mayor número de sociedades comerciales se rigen por los derechos de Delaware y Nueva York, que son los preponderantes en materia de derecho societario.

#### Transacción judicial y rechazo de la acción

La *Derivative Action* no puede ser rechazada o transada por las partes sin una aprobación del tribunal, debiendo notificarse a las partes en forma idónea y en

102 Para una relación de la jurisprudencia sobre los distintos casos puede verse Knepper, vol. II, 18-63-65. Como ejemplo de la aplicación del fallo Aronson citado en la nota precedente puede señalarse, por ejemplo, paradigmáticamente: Weiss v. Swanson, 948 A. 2d 433 (Del. Ch. 2008). Pero en el caso *In re The Walt Disney Company Derivative Litigation*, 825 A. 2d 275 (Del. Ch. 2003) se declaró la demanda como inútil.

103 Por ejemplo, en un caso paradigmático, un tribunal de Missouri declaró pertinente la excusa valorando que el accionante alegó con “particularidad” que los demandados permitieron y aprobaron la difusión de información falsa o engañosa por la prensa, violaron el derecho estatal y los deberes fiduciarios para con la sociedad comercial que dirigían, no pusieron ningún medio para resarcir los daños ocasionados a ella y ocultaron información al público. Cfr. Felker v. Anderson, 2005 U.S. Dist. LEXIS 4236 (W.D. Mo. Feb. 11, 2005).

104 Cfr. American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Proposed Final Draft* (PFD) § 7.03.

105 Cfr. Kamen v. Kemper Financial Services, Inc., 908 F. 2d 1338, 1344 (7th Cir. 1990).

106 Cfr. Kamen v. Kemper Financial Services, Inc., 500 U.S. 90, 111 S. Ct. 1711, 1716-17, 114 L. Ed. 2d 152, 16417 (1991).

107 Cfr. Rales v. Blasband, 634 A. 2d 927 (Del. 1993).

108 Cfr. Marx v. Akers, 88 N.Y. 2d 189, 644 N.Y.S. 2d 121, 666 N.E. 2d 1034 (1996).

109 Cfr. Werbowski v. Collomb, 362 Md. 581, 766 A. 2d 123 (2001).

110 Cfr. para este último, Cuker, ex rel. PECO Energy Co. v. Mikalauskas, 547 Pa. 600, 692 A. 2d 1042 (Pa. 1997). Véase también el comentario que hace Lenckus, *Ruling Boosts Protection From Derivative Action Suits*, Bus. Ins. Mat. 5, 1997 p. 1.

cada oportunidad correspondiente.<sup>111</sup> El accionista demandante en una *Derivative Action* actúa como fiduciario respecto de otros accionistas de la sociedad y está obligado a informar de toda ventaja o beneficio jurídico recibido de la contraparte en relación con la finalización de la acción de daños y perjuicios.<sup>112</sup> Asimismo, no puede transar su derecho sin la aprobación del tribunal. Las notificaciones ineficaces o nulas pueden tener efectos negativos sobre la cosa juzgada y la prescripción, y dar lugar a nuevas demandas relacionadas con ellas.<sup>113</sup>

Atento a la dificultades que presenta la acción y la impredecibilidad de los resultados, los tribunales tradicionalmente ven con buenos ojos la posibilidad de la transacción entre las partes<sup>114</sup> y, por esta razón, los jueces se han explayado acerca de los requerimientos que debe tener en cuenta el tribunal para homologar tal arreglo<sup>115</sup> y, en especial, la consideración que debe tener en cuenta el juez en casos de desavenencias de opinión entre el accionante y su abogado, especialmente respecto de la conveniencia del arreglo y también en materia de honorarios.<sup>116</sup>

## 5. SPECIAL LITIGATION COMMITTEES

Acerca de los poderes de los comités especiales del directorio sobre litigios, luego de diversos fallos contradictorios, la Corte Suprema federal estableció que para que un comité pueda rechazar (lo que por lo general se traducirá en decidir no comenzar la acción) la acción del demandante de la *Derivative Action*, el tribunal debe examinar si esa facultad está permitida por el derecho de cada estado, mediante delegación de los directores a favor del comité y, por otra parte, si esa política es congruente con el derecho federal de *Securities*.<sup>117</sup> Algunos estados se han pronunciado por la afirmación de la legitimidad de la delegación en el comité del poder de rechazar la demanda en el seno de la sociedad, como por ejemplo en Nueva York<sup>118</sup> y en Delaware.<sup>119</sup>

En el derecho de Delaware, los tribunales han elaborado criterios para juzgar más específicamente la independencia de juicio del comité de litigios respecto del

111 Cfr. *Rule 23.1* de las Federal Rules of Civil Procedure.

112 Cfr., por ejemplo, *N.Y. Bus. Corp. L. § 626(e)* y *Clarke v. Greenberg*, 296 N.Y. 146, 71 N.E. 2d 443 (1947).

113 Cfr., entre otros, *Greenspun v. Bogan*, 492 F. 2d 375 (1st Cir. 1974).

114 Cfr. *In re AOL Time Warner Shareholder Derivative Litigation*, 2006 U. S. Dist. LEXIS 63260 (S.D.N.Y. Sept. 6, 2006).

115 Cfr. *Prince v. Bensinger*, 244 A. 2d 89, 93 (Del. Ch. 1968).

116 Cfr. el voto del juez Henry J. Friendly en *Saylor v. Lindsley*, 456 F. 2d 896 (2d Cir. 1972).

117 Cfr. *Burks v. Lasker*, 441 U.S. 471, 99 S. Ct. 1831, 60 L. Ed. 2d 404 (1979).

118 Cfr. *Auerbach v. Bennett*, 47 N.Y. 2d 619, 419 N.Y.S. 2d 920, 393 N. Ed. 2d 994 (1979). El tribunal exigió que el comité tuviera plenos poderes de actuación e investigación en representación del directorio de la sociedad.

119 Cfr. *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A. 2d 779, 789 (Del. 1981), *rev'g Maldonado v. Flynn*, 413 A. 2d 1251 (Del. Ch. 1980). En este caso, el tribunal puso énfasis en la necesaria independencia y buena fe con que debe actuar el comité, los criterios bajo los que debe valorarse su investigación, especialmente en el caso de rechazo de la demanda y la discusión sobre su posible excusación. Congruentemente, el mismo tribunal dijo en otro caso que, frente a una negativa a iniciar la demanda por parte del comité, lo único que puede analizarse es la buena fe y la razonabilidad de la investigación llevada a cabo: cfr. *Sipegel v. Buntrock*, 571 A. 2d 767, 777 (Del. 1990).

rechazo de la demanda, tales como: el carácter de demandado del director miembro del comité, su participación en el acto impugnado, los negocios del miembro con la sociedad, los negocios suyos con los accionantes, el número de miembros del comité y una posible “desviación estructural” del comité.<sup>120</sup> En algunos casos, se cuestiona la buena fe e independencia del comité, especialmente cuando está formado por un único miembro, no se encuentra demandado en la acción y se cuestiona la integridad en su función.<sup>121</sup>

## 6. LOS PRINCIPIOS DEL AMERICAN LAW INSTITUTE EN MATERIA DE CORPORATE GOVERNANCE

La aprobación final por el American Law Institute de sus *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* proporciona un mayor énfasis a la llamada *Universal demand doctrine* ya estudiada en este trabajo y que fuera objeto de discusión por el juez Marshall en el caso *Kamen v. Kemper*, de 1991, fallado por la Corte Suprema federal.<sup>122</sup> La *Proposed Final Draft* (PFD) de este documento, en la *Section 7.03*, recomienda que antes de comenzar cualquier demanda de *Derivative Action*, el accionista o el director sea requerido para redactar una demanda ante el directorio de la sociedad o bien adoptar medidas correctivas, a menos que el demandante en la acción muestre específicamente que un daño irreparable ocurrirá a la sociedad en estos casos. Sin embargo, el derecho vigente sobre el tema, recaído en el fallo precitado, por ahora se erige como un escollo a la propuesta, más allá de otras voces que la cuestionan. Esta es una cuestión que todavía está abierta a una solución definitiva o satisfactoria.

## 7. PROCESOS PARALELOS

Los autores han puesto de relieve el incremento de las demandas colectivas de daños derivados de *Securities* en la era posterior al caso *Enron*, y también el incremento de los procesos paralelos relacionados con los *Securities*. Analizamos a continuación estos procesos paralelos o concurrentes.

### 7.1 Concurrencia de *Derivative Actions*

A pesar de que la práctica de iniciar demandas derivadas paralelamente con demandas federales colectivas por *Securities* no es nueva, al parecer su frecuencia se ha incrementado en los últimos años. Estas demandas derivadas suelen iniciarse típicamente en los tribunales locales de los estados correspondientes y tienen como fundamento preponderante una violación de los deberes fiduciarios de los directores, propios del *Common Law*, antes que violaciones a las normas sobre *Securities*.

120 Cfr. *Kaplan v. Wyatt*, 499 A. 2d 1184, 1192 (Del. 1985).

121 Cfr. *Hasan v. CleveTrust Realty Invs.*, 729 F. 2d 372 (6<sup>th</sup> Cir. 1984).

122 Cfr. *Kamen v. Kemper Financial Services, Inc.*, 500 U.S. 90, 111 S. Ct. 1711, 1716-17, 114 L. Ed. 2d 152, 16417 (1991).



Dado que la Corte Suprema federal ha establecido la llamada doctrina *Colorado River*,<sup>123</sup> según la cual no existe óbice legal alguno a la simultaneidad de demandas radicadas en los tribunales locales de los estados, y de demandas radicadas en los tribunales federales (siempre que estos tengan competencia federal por violación de normas federales) contra los mismos demandados, ambos tribunales pueden proceder concurrentemente. En un reciente caso de 2004, un tribunal del Séptimo Circuito desarrolló un test doble a fin de valorar la pertinencia de esta concurrencia procesal: en primer lugar, el tribunal debe considerar si las acciones concurrentes son “actualmente paralelas”. En segundo lugar, toda duda entre el paralelismo de ambas acciones debe ser resuelto en sede estatal local a favor del ejercicio de la jurisdicción federal cuando ella haya sido reclamada.<sup>124</sup> Pueden surgir problemas de fijación de tiempos para los trámites procesales, que por lo general son más convenientes en sede estatal —puesto que las acciones colectivas federales son más lentas— y también problemas de índole probatoria: los contendientes en sede estatal en la *Derivative Suit* suelen producir prueba anticipada para evitar una desestimación de la demanda que suele pedir el demandado (denominada “*Back Door*” *Discovery*).

Entre las demandas paralelas pueden mencionarse las denominadas *opt-out suits*, en las que los accionantes individuales o bien inversores institucionales han optado por demandar individualmente, fuera de las acciones colectivas. Estas acciones ofrecen mejores condiciones de resarcimiento y por ello los directores demandados ven aumentados sus costos de defensa, especialmente en casos vinculados con violaciones a las leyes sobre *Securities*.

## 7.2 Demandas de entes regulatorios

Otros tipos de demandas paralelas a las acciones colectivas, especialmente sobre temas vinculados con los *Securities*, contra las sociedades comerciales y sus directores y *officers*, son las iniciadas por entes regulatorios tales como, por ejemplo, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) a nivel federal y otros como por ejemplo el *New York Attorney General*, cuyo número se ha visto incrementado en los últimos años, al menos en un treinta por ciento, desde 2001. Estas demandas “regulatorias” son más rápidas que las demás por las mayores facultades de investigación que tienen estos entes regulatorios y tienen también una mayor amplitud probatoria respecto de las acciones por *Securities*. Con frecuencia, estos procesos no se acumulan ni son coordinados con los otros “procesos privados” y la producción de prueba va más allá de los materiales probatorios amparados por privilegios típicos de los procesos civiles.<sup>125</sup>

123 Cfr. *Colorado River Conservation District v. United States*, 424 U.S. 800, 817, 96 S. Ct. 1236, 47 L. Ed. 2d 483 (1976).

124 Cfr. *Clark v. Lacy*, 376 F. 3d 682 (7th Cir. 2004). También sobre esto puede verse *In re Whitehall Jewellers, Inc.*, 2006 U. S. Dist. LEXIS 16635 (N.D. Ill. Feb. 27, 2006).

125 Cfr. este criterio en, por ejemplo, *In re Qwest Communications Int'l, Inc. Securities Litig.*, 450 F. 3d 1179 (10<sup>th</sup> Cir. 2006).

### 7.3 Procesos criminales

Pueden mencionarse también como procesos paralelos a las acciones civiles los procesos criminales originados, especialmente, desde 2003, por la *Sarbanes Oxley Act* y por los incrementados esfuerzos de los órganos titulares de la pretensión punitiva contra las sociedades y sus directores y *officers* en las últimas épocas. Entre los procesos civiles y penales pueden existir diversas interacciones: por ejemplo, los procesos civiles pueden verse suspendidos por los procesos penales; los demandantes penales pueden aprovecharse de las probanzas rendidas en los otros procesos civiles sobre los hechos de la conducta ilícita y viceversa; y asimismo, especialmente en el campo probatorio, si la acción colectiva por *Securities* no se ve suspendida por los procesos penales, probablemente los directores se negarán a responder a preguntas probatorias vinculadas con el privilegio de la Quinta Enmienda contra la autoincriminación.

### 7.4 Procesos concursales

Si la sociedad cae en un proceso concursal, las demandas contra ella quedan suspendidas automáticamente, pero los procesos contra los directores y los *officers* generalmente continúan. Asimismo, pueden existir casos en que a los procesos colectivos por *Securities* se añaden simultáneamente demandas concursales contra los directores promovidas por el síndico concursal o los acreedores concursales. En estos casos de paralelismo procesal, pueden surgir cuestiones sobre coordinación de procesos, efectos adversos entre ambos procesos e incrementos de costos causídicos.

## 8. VALORACIÓN CRÍTICA DE LAS NORMAS PROCESALES SOBRE LA RESPONSABILIDAD DE DIRECTORES DE SOCIEDADES EN ESTADOS UNIDOS

A continuación, hacemos una valoración crítica acerca de las normas procesales sobre la responsabilidad de directores de sociedades en el derecho de Estados Unidos.

1. Sumadas a las tradicionales acciones directa, derivada y colectiva, para hacer valer la responsabilidad de los directores de sociedades en el derecho local de los estados, y también en la jurisdicción federal en Estados Unidos, existen una serie de acciones judiciales específicas que responden a respectivos ilícitos civiles que el legislador y los tribunales pretenden resarcir.
2. Esta fenomenología —tanto por sus características específicas como por la versatilidad que ostentan— se ha demostrado como eficaz a fin de lograr compensaciones adecuadas de daños y perjuicios cometidos a la sociedad, a los accionistas e inversionistas y, en menor medida, a algunos tipos de acreedores, como por ejemplo los concursales.
3. Es acertada la política del legislador mediante la acción directa, que ha protegido adecuadamente a una serie o conjunto de accionistas de la sociedad



o a algunos en particular. La distinción entre la acción directa y las acciones que protegen a la sociedad del daño causado por los directores es ajustada a la distinción de los sujetos afectados y a las diversas características del daño y su resarcimiento en cada una.

4. Las acciones colectivas protegen con efectividad a los pequeños inversores y otros reclamantes cuyas acciones individuales pudieran ser poco exitosas o de muy difícil acceso, especialmente en casos de accionistas de grandes sociedades que cotizan públicamente sus acciones en la bolsa. Al ser independientes del monto reclamado, estas acciones han sido útiles para resarcir a un elevado número de damnificados o, asimismo, por tratarse de actos dañosos reiterados. Quizá resulten más económicas para las partes, respecto de los gastos causídicos.
5. La jurisprudencia ha ido perfilando los contornos de la acción derivada y los criterios que la distinguen de las otras acciones, como la acción directa, principalmente por la definición del sujeto afectado por el daño causado por los directores. Esta política ha sido razonable y ajustada al objetivo de la protección de estos legitimados activos.
6. La *Double Derivative Action* posibilita la aplicación del régimen de la acción derivada ejercida en nombre de un tercero. Este instituto es particularmente de interés en el caso de la protección de los terceros relacionados con una sociedad dependiente respecto de las obligaciones de la controlante en casos de abusos de control en los que se ventile la responsabilidad de un director de la sociedad.
7. La legitimidad de la acumulación de acciones contra directores de sociedades ha permitido una mayor efectividad en la protección a las víctimas de los daños. La jurisprudencia que rechaza el alegado conflicto de intereses que podría surgir de esa acumulación ha tenido el mismo resultado. El estudio en profundidad de esta jurisprudencia puede ser útil a fin de perfilar los contornos del instituto del conflicto de intereses, que se encuentra en ocasiones poco regulado en el derecho continental europeo para el caso de la responsabilidad de los directores de sociedades, como sucede por ejemplo en la Argentina. Las pautas adoptadas por el *American Law Institute* pueden servir de guía para tal estudio.
8. Respecto de la selección del *lead plaintiff* en las acciones colectivas, las limitaciones establecidas por la Securities Litigation Reform Act de 1995, a fin de remediar los abusos cometidos por los *professional plaintiffs*, han resultado al parecer eficaces en su propósito. La primacía del inversor respecto de los intereses de los abogados también ha sido eficaz a este respecto, lo que puede servir de fuente de inspiración para futuras reformas legislativas en las que se plantean conflictos entre las partes y sus abogados.
9. Las pautas adoptadas por algunos tribunales a fin de lograr una adecuada selección del *Lead Counsel* pueden ser útiles a fin de asegurar la correspondiente profesionalidad del asesoramiento jurídico en las acciones colectivas, aunque la doctrina ha puesto de resalto que no es una tendencia unánime y

que en oportunidades se ha dejado librada esa elección al *lead plaintiff*, que es quien también está en condiciones de realizar una selección adecuada del director letrado de la acción.

10. La sanción en 1998 de la *Uniform Standards Act*, a fin de evitar la evasión del fuero federal en materia de abusos con *Securities*, ha asegurado la política del legislador nacional que tuvo como fin lograr una adecuada protección de las víctimas del daño por este tipo de instrumentos, a nivel federal. Esta norma puede ser una fuente de inspiración para casos similares en otras jurisdicciones. La jurisprudencia amplia de la Corte Suprema ha sido coherente con los objetivos del legislador nacional sobre este tema.
11. Sobre la posible transacción en las demandas colectivas cabe aprovechar la acumulada experiencia norteamericana sobre el elevado porcentaje de demandas judiciales que finalizan mediante esta solución en este tipo de acciones con numerosas partes litigantes, más allá de las rigideces y dilación en el tiempo a que podría conducir la persecución ineludible de una sentencia judicial definitiva. Es sintomática la inclinación favorable de las partes contendientes a una transacción, habida cuenta de las dificultades probatorias de los extremos de la responsabilidad o de sus defensas para evitarla. Asimismo, las pautas tenidas en cuenta por la jurisprudencia sobre los elementos que deben ser evaluados a fin de lograr una transacción que realmente satisfaga a las partes involucradas son razonables y útiles a fin de lograr ese propósito. El estudio en mayor profundidad de estos elementos y esas pautas puede servir de modelo para futuras reformas legislativas en países del derecho continental europeo, como por ejemplo el argentino. El estudio de la *Section 23(e)* de la *Federal Rule of Civil Procedure*, en el caso de acciones colectivas, también puede resultar útil para ese objetivo.
12. Asimismo, respecto de la transacción en las acciones colectivas es pertinente el análisis que ha hecho la jurisprudencia acerca de la disimilitud de los intereses que pueden existir entre las partes contendientes e incluso entre los intereses de ellas y sus abogados. Esta experiencia puede ser aprovechada convenientemente en el futuro para posibles reformas legislativas.
13. La necesidad de un análisis coordinado de las respectivas transacciones en casos de acumulación de procesos establecida por la jurisprudencia es pertinente y razonable.
14. Las sentencias que han analizado detalladamente la cuestión de los honorarios profesionales en materia de acciones colectivas son pertinentes y pueden servir de pauta para futuras reformas legislativas, tanto para casos en los que se determine como honorario un porcentaje del monto de la indemnización o como tal lo facturado por horas de trabajo. En materia de honorarios en las acciones colectivas las normas aplicables derivadas de la jurisprudencia han sido razonables y ajustadas a las realidades en juego, teniendo en cuenta especialmente los intereses de las partes contendientes y el éxito logrado en la acción.

15. El estudio pormenorizado de los principios regulados en la *Rule 23* de la *Federal Rules of Civil Procedure* pueden servir de pauta para la hipotética o posible legislación de las acciones colectivas en otras jurisdicciones. Un principio sobresaliente es el de la superioridad de la acción colectiva por sobre las otras acciones judiciales, siempre y cuando se verifiquen todos los requisitos habilitantes para la acción colectiva. Estas pautas constituyen una razonable derivación del derecho aplicable a estas demandas. Los cinco prerrequisitos de la norma tienen por finalidad evitar la “frivolidad” de las demandas colectivas, lo que se ha visto reforzado mediante las exigencias establecidas por la *Securities Litigation Reform Act* de 1995 respecto del *lead plaintiff*, específicamente aplicable en materia de *Securities*. El estudio de esta última norma es pertinente, puesto que un porcentaje importante de demandas colectivas son iniciadas basadas en daños ocasionados por la emisión y negociación de *Securities*. No obstante, el estudio de esta última norma para el caso del resto de demandas colectivas por otros motivos puede ser útil para la proyección de posibles reformas legislativas futuras.
16. Hasta lo que ha podido acceder este investigador, la finalidad de asegurar la seriedad de las demandas colectivas ha sido cumplida en gran medida a través de estas normas y de las pautas establecidas por la jurisprudencia. Asimismo, este objetivo al parecer se ha cumplido con base en el rol protagónico y activo que tienen los tribunales en este tipo de acciones, lo que se verifica en la oportunidad de certificar el comienzo de la acción una vez acreditados los requisitos, la imperatividad de las notificaciones y otros recaudos de la acción y el ejercicio prudente de los poderes del juez en la oportunidad de homologar las posibles transacciones a las que arriben las partes contendientes, mediante el establecimiento de pautas para tener en cuenta en caso de homologación del convenio.
17. Sobre la legitimación activa de las *Derivative Actions*, las normas protegen adecuadamente al accionista o miembro integrante del ente social dañado por la conducta de los directores. Estas normas no incluyen a los acreedores como legitimados activos, salvo en algunos casos de concurso de la sociedad, en los que el síndico concursal sí tiene legitimación. Quizá sea oportuno una mayor profundización del estudio de la legitimación activa de los acreedores de la sociedad dañada en orden a posibles reformas legislativas futuras. El principio negatorio y sus excepciones respecto de la legitimación activa de los exaccionistas de una sociedad fusionada constituyen una institución protectora de los destinatarios de la fusión y, eventualmente, de los terceros; el estudio más profundo de esta institución puede ser útil.
18. La incompatibilidad de la calidad de demandante en casos de acciones directa y derivada protege adecuadamente los posibles conflictos de intereses que pueden existir, lo mismo que las soluciones que se brindan para los casos en que la sociedad es codemandada en la *Derivative Action*.
19. La regla básica de la *Demand doctrine* es coherente con la finalidad del legislador en pro de asegurar la seriedad de la demanda y evitar la “frivolidad” judicial de las partes. Por otra parte, se protege adecuadamente a las partes

de los intereses posiblemente contrapuestos de sus abogados en estas demandas. Asimismo, la invocabilidad de los principios contenidos en la *Business Judgment Rule* es coherente con la finalidad del instituto en materia de gobierno societario.

20. El instituto de la “inutilidad de la demanda” es coherente con el principio de celeridad y economía procesal y tiene como finalidad lograr el acceso a la verdad material de las cuestiones ventiladas, también mediante el régimen de las excepciones a esa inutilidad. Un estudio en mayor profundidad sobre la cuestión puede ser interesante a fin de elaborar reglas específicas.
21. A pesar de la posición negatoria adoptada por la Corte Suprema federal respecto de la *Universal Demand Doctrine*, algunos estados la han adoptado, lo que ha ampliado el panorama sobre ella. No obstante, los derechos de los estados preponderantes en materia societaria (Delaware, Nueva York y California) se inclinan por la tesis negatoria, lo que habrá que tener especialmente en cuenta.
22. La legitimidad de los poderes de los comités especiales del directorio sobre litigios en las demandas derivadas es un reflejo de la relevancia que los comités del directorio tienen en el derecho societario norteamericano, y los requisitos para su actuación pueden servir de pautas de comportamiento para los casos de sociedades que por su estructura justifican la existencia de dichos comités. Son encomiables los criterios que la jurisprudencia ha exigido a fin de asegurar la independencia de criterio de dichos comités, especialmente en los casos en que está integrado por un solo director.
23. El régimen que gobierna la concurrencia de las acciones de daños derivados de la actuación de los directores de entes sociales asegura la vigencia plena de los procesos respectivos, no afecta la cosa juzgada, permite la coexistencia del cumplimiento de los deberes fiduciarios de los directores establecidos en las normas del *Common Law* del derecho local con las normas federales sobre *Securities* y, finalmente, no impide la coexistencia de los respectivos tiempos de los actos procesales ni la producción de la prueba respectiva. Asimismo, las demandas de los entes regulatorios, con mayores poderes en orden a la producción de prueba, pueden beneficiar a los afectados por los actos dañosos. Finalmente, la interacción entre acciones civiles y penales es armónica y no se han planteado conflictos entre ellas. En casos de concurrencia con acciones concursales, es menester una coordinación entre los procesos.

## 9. CONCLUSIONES ESENCIALES DE LA INVESTIGACIÓN

1. La evolución de las normas sobre responsabilidad civil de los directores en Estados Unidos se encuentra muy desarrollada en el marco del derecho comparado, lo que amerita un estudio pormenorizado y comparativo sobre sus posibles virtudes, ventajas y desventajas, desde la óptica del sistema continental europeo.

2. En la actualidad, la responsabilidad civil de los directores de sociedades está firmemente asentada en el derecho local y federal en Estados Unidos, tanto a título de culpa o negligencia como de dolo.
3. En Estados Unidos existen normas o principios generales sobre la responsabilidad civil de los directores de sociedades que son aplicables a los casos de responsabilidad civil específicos. Los primeros están estructurados con base en los tres grandes deberes de lealtad, obediencia y diligencia de los directores de sociedades.
4. La necesidad de compensar adecuadamente los daños civiles puede justificar una elaboración de reglas de responsabilidad civil aplicables a cada supuesto de responsabilidad propio de la materia analizada, o al menos en cada sector de ilícitos conforme la sistemática que siguen los autores norteamericanos y que se ha seguido en este trabajo. Alternativamente, puede ser prudente brindar pautas interpretativas de las normas generales de responsabilidad civil aplicadas a los supuestos analizados en este trabajo. Un estudio más profundo de estas cuestiones puede ser más ilustrativo, al menos como criterio de interpretación de las normas más generales sobre responsabilidad civil de directores de sociedades, para una más adecuada y justa aplicación de los principios del resarcimiento patrimonial en esta materia.
5. Las diversas clases de demandas judiciales con sus procedimientos específicos para cada una constituyen, en líneas generales, un sistema normativo eficaz y razonable en orden a la protección de los accionantes y los demandados respecto de la responsabilidad de directores de sociedades.

En relación algunas instituciones, como por ejemplo, los conflictos de intereses entre los accionantes y sus abogados, las características de las acciones colectivas y su posible implementación en otros sistemas jurídicos, y el régimen de las defensas previas en las acciones de daños por responsabilidad de directores, cabe proponer una mayor profundización en el futuro.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alexander, Do the Merits Matter? A Study of Settlements in *Securities Class Actions*, 43 *Stan. L. Rev.* 497, 525-526 (1991).
- American Law Institute, *Principles of Corporate Governance, Analysis and Recommendations*, St. Paul, Minnesota, 1994.
- Block, Radin & Maimone, Derivative Litigation: Current Law Versus the American Law Institute, 48 *Bus. Law.* 1443 (1993).
- Bone & Evans, Class Certification and the Substantive Merits, 51 *Duke L. J.* 1251 (2002).
- Booth, The End of the *Securities Fraud Class Action* as We Know it, 4 *Berkeley Bus. L. J.* 1 (2007).

- Burkhard, LLC Member and Limited Partner Breach of Fiduciary Duty Claims: Director *Derivative Actions?*, 7 J. Small & Emerging Bus. L. 19 (2003).
- Chemerinsky, Erwin, *Federal Judisdiction*, Boston, Little Brown, 3rd ed., 1999.
- Coffee, New Myths and Old Realities: The American Law Institute Faces the *Derivative Action*, 48 Bus. Law. 1407 (1993).
- Coffee, *Securities: After Matsushita*, Nat'l L. J., Apr. 15, 1996, at B 5, col. 1.
- Cox & Thomas, Letting Billions Slip Through Your Fingers: Empirical Evidence and Legal Implications of the Failure of Financial Institutions to Participate in *Securities Class Action Settlements*, 58 Stan. L. Rev. 411 (2005).
- Christopher B. Mueller & Laird C. Kirkpatrick, *Evidence* (1995).
- Cronin Arris, Mainstreaming: Systematizing Corporate Use of ADR, 59 Alb. L. Rev. 847 (1996).
- Davis, The Forgotten Derivative Suit, 61 Vand. L. Rev. 387 (2008).
- Facter, Fashioning a Coherent Demand *Rule* for Derivative Litigation in California, 40 Santa Clara L. Rev. 379 (2000).
- Ferrell, A Hybrid Approach: Integrating the Delaware and the ALI Approaches to Shareholder Derivative Litigation, 60 Ohio St. L. J. 241 (1999).
- Fienberg, Epstein, Lawson & Long, Safer Harbors: *Securities* Litigation After the Reform Act of 1995, 5 Bus. L. Today 24 (May / June 1996).
- Friedenthal, Jack H. / Mary Kay Kane & Arthur R. Miller, *Civil Procedure*, 2008, rev. 9th ed. St. Paul, Thomson/West.
- Fleming James, Jr., Geoffrey C. Hazard, Jr. & John Leubsdorf, *Civil Procedure*, Boston, Little Brown, 4th ed., 1992.
- Gene R. Shreve & Peter Raven-Hansen, *Understanding Civil Procedure, Understanding Civil Procedure*, Newark, LexisNexis Matthew Bender, 4th ed., c2009.
- Graham, Note. Delaware Post-Merger Derivative Suit Standing and Demand Requirements: Professional Management Associates, Inc. v. Coss, 25 Iowa J. Corp. L. 631 (2000).
- Heyman & Enerio, The Dissapearing Distinction Between Derivative and *Direct Actions*, 4 Del. L. Rev. 155 (2001).
- Kim, Conflicting Ideologies of Group Litigation: Who May Challenge Settlements in *Class Actions* and Derivative Suits?, 66 Tenn L. Rev. 81 (1998).
- Knepper, William E. / Dan A. Bailey (contributing authors Katharine B. Bowman, R. Stacy Lane & Robert L. Eblin), *Liability of Corporate Officers and Directors*, USA, Lexis Nexis, 7 ed., 2008 (dos volúmenes).
- Lahav, Fundamental Principles for Class Action Governance, 37 Ind. L. Rev. 65 (2003).

- Larry L. Teply & Ralph U. Whitten, *Civil Procedure*, New York, Foundation Press, 4th ed., 2009.
- Laurence, How Accurate Are Estimates of Aggregate Damages in *Securities* Fraud Cases, 49 *Bus. Law.* 505 (1994).
- Loewenstein, Shareholder Derivative Litigation and Corporate Governance, 24 *Del. J. Corp. L.* 1 (1999).
- Marcus, Richard L., "Malaise of the Litigation Superpower", en Adrian A. S. Zuckerman (ed.), *Civil Justice in Crisis: Comparative Perspectives of Civil Procedure*, Oxford, New York, Oxford University Press, 1999, pp. 71-116.
- Matthews, The Shareholder Derivative Suit in Arkansas, 52 *Ark. L. Rev.* 353 (1999).
- Mundock, Corporate Governance: The Role of Special Litigation Committees, 688 *Wash. L. Rev.* 79 (1993).
- Munson, Standing to Appeal: Should Objecting Shareholders be Allowed to Appeal Acceptance of a Settlement, 34 *Ind. L. Rev.* 455 (2001).
- Note, When Should Courts Allow Settlement of Duty-of-Loyalty Derivative Suits, 109 *Harv. L. Rev.* 1984 (1996).
- O'Connell, The Role of the Objector and the Current Circuit Court Confusion Regarding *Federal Rule of Civil Procedure* 23.1: Should Non-named Shareholders be Permitted to Appeal Adverse Judgements?, 48 *Cath. U. L. Rev.* 939 (1999).
- Park, R. C. / David P. Leonard & Steven H. Goldberg, *Evidence Law*, St. Paul, West, 3rd ed., c2011.
- Pritchard, Markets as Monitors: A Proposal to Replace *Class Actions* with Exchanges as *Securities* Fraud Enforcers, 85 *Va. L. Rev.* 925 (1999).
- Richmond, The Emerging Theory of Expert Witness Malpractice, 22 *Cap. U. L. Rev.* 693 (1993).
- Rosenberg, Adding a Second Opt-Out To *Rule* 23(b)(3) Class Actions: Cost Without Benefit, 2003 *U. Chi. Legal F.* 19 (2003).
- Strong, H. W (ed.), *McCormick on Evidence*, St. Paul, Thomson/West, 6th ed., c2006.
- Wise, Demand Futility in Shareholder-Derivative Litigation Under Texas Law. 28 *Tex. Tech. L. Rev.* 59 (1997).
- Wright, C. A., *Law of Federal Courts*, St. Paul, West Pub. Co., 5th ed., 1994.