
Las Externalidades Positivas y la Responsabilidad Social Corporativa en la Carta de Warren Buffett en 1981

Diego Fierro Rodríguez
Administración de Justicia

Resumen: Este análisis pormenorizado examina la carta a los accionistas de Warren Buffett de 1981, emitida en un contexto económico caracterizado por una inflación elevada y una incertidumbre generalizada, desde la perspectiva de las externalidades positivas y la responsabilidad social corporativa. A través de un enfoque jurídico, se desglosan conceptos clave como las ganancias no controladas, el impacto de las tasas de interés, las adquisiciones estratégicas y los efectos de la inflación, interpretándolos como mecanismos que generan beneficios sociales indirectos y reflejan un compromiso implícito con prácticas corporativas responsables. Se argumenta que las decisiones de inversión de Buffett, al priorizar la creación de valor a largo plazo, no solo cumplen con las obligaciones fiduciarias establecidas en el derecho mercantil, sino que también contribuyen al bienestar colectivo al promover la estabilidad económica, la innovación y la confianza en los mercados. Este estudio profundiza en las implicaciones legales de estas prácticas, destacando su relevancia en la gobernanza corporativa, la protección de los accionistas y la generación de un impacto social positivo.

Palabras clave: Externalidades positivas, Responsabilidad social corporativa, Gobernanza corporativa, Ganancias no controladas, Tasas de interés, Adquisiciones, Inflación, Derecho corporativo, Creación de valor, Protección de accionistas, Estabilidad económica, Diligencia debida, Poder de fijación de precios.

Códigos JEL: E00, K00

Introducción

La carta de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway correspondiente al ejercicio de 1981 constituye uno de esos documentos empresariales que, con el paso del tiempo, logran adquirir un estatus que trasciende la mera función informativa para la que fueron concebidos y se proyectan como

verdaderos referentes doctrinales, tanto para la teoría económica como para la práctica jurídica.

Lejos de limitarse a un recuento de cifras, operaciones y resultados, la misiva de Buffett se erige en un manifiesto sobre la manera en que una gestión corporativa prudente, analítica y consciente de su papel social puede navegar entornos

macroeconómicos adversos sin renunciar a la creación de valor sostenible.

Su redacción coincide con un momento particularmente delicado para la economía estadounidense y mundial: un inicio de la década de los ochenta marcado por una inflación persistente que alcanzaba tasas de dos dígitos, tipos de interés oficiales sin precedentes en la historia contemporánea y una elevada volatilidad en los mercados financieros. Este contexto imprimió a las decisiones de inversión y a las estrategias de gobernanza un carácter mucho más exigente, obligando a las empresas no solo a generar beneficios, sino a justificar con solidez cada movimiento de capital y cada asignación de recursos.

La relevancia de la carta de 1981 radica en que Buffett, con un estilo directo pero conceptualmente sofisticado, no se limita a describir lo que Berkshire Hathaway hizo en ese año, sino que disecciona los fundamentos que guían sus decisiones estratégicas y que, de forma implícita, responden a estándares de buen gobierno corporativo que incluso hoy siguen siendo referencia.

Desde la óptica del derecho mercantil y corporativo, el texto permite interpretar sus razonamientos como la plasmación de un modelo de diligencia empresarial que no se agota en la defensa del interés de los accionistas mayoritarios, sino que se extiende hacia un interés social

más amplio, entendido como la interacción equilibrada entre rentabilidad económica, estabilidad institucional y generación de externalidades positivas para la comunidad.

Este último elemento, el de las externalidades positivas, se convierte en hilo conductor no declarado de la carta. Las decisiones que Buffett explica —la gestión de las ganancias no controladas, la selección de adquisiciones estratégicas, la evaluación del valor añadido del capital en un entorno de tipos elevados, o la defensa frente a la erosión inflacionaria— no solo buscan maximizar el retorno financiero, sino que derivan, casi como consecuencia inevitable, en beneficios colaterales: fortalecimiento de empresas participadas, mantenimiento o creación de empleo, estímulo a la innovación y preservación de la confianza en los mercados.

Desde una perspectiva jurídica, esto encaja con una interpretación evolutiva de las obligaciones fiduciarias de los administradores, que, si bien legalmente concebidas para proteger el patrimonio y los intereses de la sociedad y sus accionistas, no pueden abstraerse de los efectos que las decisiones corporativas producen sobre terceros.

El Contexto Económico y los Principios Rectores de Buffett

En 1981, el panorama económico global se encontraba profundamente afectado por una inflación que alcanzaba

tasas de dos dígitos en muchos mercados, acompañada de una incertidumbre que desafiaba las estrategias de inversión tradicionales. En este contexto, la carta anual de Warren Buffett a los accionistas de Berkshire Hathaway emerge como un documento de extraordinaria relevancia, no solo por su claridad en la exposición de principios financieros, sino también por su capacidad para reflejar, de manera implícita, un compromiso con prácticas que generan externalidades positivas y se alinean con los fundamentos de la responsabilidad social corporativa¹.

Lo anterior me sugiere que la visión de Buffett trasciende el ámbito meramente económico y se adentra en una dimensión ética y jurídica, donde las decisiones de inversión no solo buscan maximizar el valor para los accionistas, sino que también contribuyen al bienestar colectivo mediante la promoción de la estabilidad económica, la confianza en los mercados y el desarrollo sostenible².

Desde un enfoque jurídico, este análisis interpretará los conceptos clave de la carta —las ganancias no controladas, las adquisiciones estratégicas, el impacto de las

tasas de interés y los efectos de la inflación— como manifestaciones de una gobernanza corporativa que, aunque no explícitamente articulada en términos de responsabilidad social, produce efectos que benefician a la sociedad en su conjunto.

Conviene subrayar que el contexto histórico de la carta impone a esta lectura una dimensión aún más significativa. En 1981, la Reserva Federal de Estados Unidos, bajo la dirección de Paul Volcker, emprendía una política monetaria extremadamente restrictiva para frenar la inflación, lo que elevó las tasas de interés a niveles que convertían a los bonos del Tesoro en inversiones con rendimientos inmediatos muy atractivos, pero que, al mismo tiempo, encarecían el crédito y comprimían las valoraciones bursátiles. En este entorno, las empresas no solo debían competir en el mercado de bienes y servicios, sino también en el mercado de capitales, justificando que invertir en ellas producía retornos superiores a los activos libres de riesgo.

Desde el derecho corporativo, este panorama obligaba a los administradores a extremar la diligencia en la toma de decisiones, ponderando con rigor el coste de oportunidad de cada proyecto y asegurando que el capital se destinaba a usos que generaran valor neto positivo en términos reales.

¹ Hernández Rodríguez, C. E. (2011). Realidad de la responsabilidad social corporativa. Miguel Hernández Communication Journal, (2), 82-92, p. 83.

² Esta forma de entender la actividad corporativa está plasmada de fuertes connotaciones morales. Véase Méndez Picazo, M. T. (2005). Ética y responsabilidad social corporativa. *ICE: Revista de Economía*, (823), 141-150, p. 144.

La carta, por tanto, no debe entenderse como un simple ejercicio de rendición de cuentas a los accionistas, sino como una lección de estrategia empresarial aplicada, que se proyecta en dos planos complementarios. En el plano económico, muestra cómo sortear un escenario inflacionario y de altos tipos mediante una combinación de prudencia selectiva y visión de largo plazo. En el plano jurídico, ofrece un ejemplo práctico de cómo cumplir —y, en cierto modo, superar— las exigencias de la *business judgment rule* del derecho corporativo estadounidense³, esto

³ Véase Temboury, M. (2016). Responsabilidad social corporativa, a uno y otro lado del Atlántico. *Tribuna Norteamericana*, (23), 24-33, p. 26, aunque sobre el concepto hay mucho que decir. La *business judgment rule* constituye una doctrina de origen norteamericano que busca salvaguardar la discrecionalidad de los administradores sociales frente a la revisión judicial, en tanto sus decisiones se adopten de buena fe, con información suficiente y sin conflictos de interés, apareciendo en la jurisprudencia estadounidense como una regla con dimensión procesal y sustantiva (Suescún De Roa, 2013, p. 345), extendiéndose luego a otras latitudes, donde ha sido objeto de intenso debate doctrinal. En España, Hernando Mendivil (2016) subraya su recepción en la *Revista de derecho mercantil*, mientras que Guerrero Trevijano (2010, 2024, 2025) ha abordado tanto su proyección en los procesos de M&A como sus problemas de positivación y su presencia en la doctrina de los tribunales, junto con estudios que conectan esta regla con el deber de independencia de los administradores (Megías López, 2018), el deber de diligencia (Mercado Puchcariov, 2024; Ribas Ferrer, 2024), la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal (Coca Vila, 2019a, 2019b), los conflictos de interés en el consejo (Navarro Frías, 2019, 2023), o la discrecionalidad empresarial en las reformas societarias (Molina Pla, 2022; Fernández Larrea, 2023). En el ámbito latinoamericano destacan los análisis comparados de Gómez Velásquez, Miranda Ribeiro y Santacruz (2019) sobre su aplicación en Colombia, la visión crítica de Londoño González

es, actuar de buena fe, con información

(2016), el examen económico de López Gómez (2023), así como el enfoque jurisprudencial de Marulanda, Rodríguez y Fuentes (2025), sin olvidar aportaciones sobre su aplicabilidad al deber de diligencia (Sabogal Bernal, 2012) y la visión argentina de Miguens (2010). En Europa continental, la literatura alemana ha debatido su fundamentación jurídica (Merkt, 2017), su alcance en la GmbH (Kuntz, 2008), su adecuación en decisiones colegiadas (Löbbe y Fischbach, 2014), su proyección en situaciones de *takeover* (Schirmacher y Hildebrandt, 2021) o de insolvencia (Berger y Frege, 2008), la distribución de la carga probatoria (Fest, 2011), la necesidad de información adecuada (Freitag y Korch, 2012), la responsabilidad del órgano en *compliance* (Balke y Klein, 2017) o las reflexiones sobre la *legal judgment rule* (Gerhard, 2016), a lo que se añaden estudios suizos que valoran sus riesgos (Tobler, 2024), sus aspectos intuitivos (Tobler, 2024), su aplicación a las decisiones colegiadas (Bunz, 2011), la perspectiva comparada (Baudenbacher y Schwarz, 2016), su alcance en *compliance* (Hoffmann Nowotny, 2019), el efecto protector en la toma de decisiones (Baur y Holle, 2017) y sus límites dogmáticos (Kunz, 2014), así como el análisis de Holle (2011) en *Die Aktiengesellschaft*. La doctrina italiana ha puesto el acento en la relación entre interés social y *business judgment rule* (Angelici, 2012), su papel en el derecho penal concursal (Sestieri, 2019), su proyección en las decisiones organizativas (Tabellini, 2021; Benedetti, 2021), en operaciones con partes vinculadas (Picciau, 2022) o en la dialéctica entre el viejo y el nuevo derecho societario (Dionisio, 2014). La perspectiva comparada también se ha visto enriquecida con estudios como los de Holger Fleischer (2002), que analizó su función en derecho mercantil español, Bebbelaar y Bissessur (2024), que evaluaron la regla en sistemas de derecho anglosajón como Mauricio, Reino Unido y Estados Unidos, y Serrano Cañas (2014), que examinó su incorporación al derecho español a través del proyectado art. 226 de la LSC, sin dejar de lado reflexiones críticas como las de Recamán Graña (2018) sobre su vigencia en tiempos de crisis, de Laguado Giraldo y Díaz Cañón (2005) en torno a la jurisprudencia de Delaware, o de autores españoles como Molina Pla (2022) y Navarro Frías (2023), que han puesto de relieve sus tensiones con el principio de legalidad. En definitiva, la *business judgment rule* se ha transformado en un eje transversal del derecho societario global, objeto de una literatura vasta y diversa que oscila entre su justificación como “blindaje” de los administradores y la crítica a sus potenciales efectos de inmunidad frente a la responsabilidad (Hernando Mendivil, 2016, p. 330).

suficiente y en el mejor interés de la sociedad, pero incorporando a esa noción de “mejor interés” factores que trascienden lo estrictamente contable⁴.

A lo largo del documento, Buffett formula ideas que hoy podrían alinearse con lo que se denomina “empresa con propósito” o “creación de valor compartido”. Así, cuando defiende la importancia de las ganancias retenidas frente a la distribución indiscriminada de dividendos, está reconociendo que la reinversión de utilidades —siempre que sea estratégica y disciplinada— fortalece no solo la posición financiera de la empresa, sino también su capacidad de innovar, generar empleo estable y contribuir a la economía en general. Cuando advierte sobre los peligros de adquisiciones impulsadas por vanidad corporativa o sobrepagos irreflexivos, está señalando el riesgo jurídico y económico de decisiones que comprometen recursos y reducen la resiliencia financiera. Cuando analiza el valor añadido del capital en un entorno de tipos altos, está proponiendo un criterio cuantitativo que puede servir de parámetro objetivo para evaluar la diligencia de un administrador en la asignación de recursos. Y cuando describe la inflación como un “gusano corporativo” que devora la

rentabilidad real, está invitando a que la política corporativa incorpore mecanismos de defensa frente a riesgos macroeconómicos sistémicos.

Por todo ello, el presente análisis se propone leer la carta de 1981 no solo como un documento financiero, sino como un texto con proyección doctrinal, capaz de inspirar reformas interpretativas en el derecho corporativo y de servir como guía para alinear las decisiones de inversión con principios de responsabilidad social empresarial. La integración de criterios económicos y jurídicos que plantea Buffett demuestra que rentabilidad y propósito no son términos excluyentes, sino dimensiones que, cuando se gestionan con visión estratégica y rigor ético, se refuerzan mutuamente.

La responsabilidad social corporativa, entendida como el compromiso de las empresas con prácticas que generan beneficios más allá de sus objetivos económicos, encuentra en la carta de Buffett un reflejo paradigmático. Las externalidades positivas, definidas como los beneficios que una actividad económica genera para terceros sin que estos incurran en costes directos, son inherentes a las estrategias de inversión de Buffett, particularmente en su énfasis en la creación de valor a largo plazo. Este enfoque plantea cuestiones jurídicas fundamentales en el ámbito del derecho corporativo,

⁴ Véase Castellano Ríos, J. M. y Chércoles Blázquez, J. (2005). La responsabilidad social corporativa. *Economistas*, (106), 58-60, p. 59.

especialmente en lo que respecta a la diligencia debida de los administradores, la protección de los intereses de los accionistas minoritarios y la transparencia en la gestión de los recursos empresariales.

La carta de 1981 no solo establece un estándar elevado de conducta corporativa, sino que también ofrece un marco para analizar cómo las decisiones empresariales pueden generar beneficios sociales indirectos, como la generación de empleo, la promoción de la innovación y el fortalecimiento de las economías locales. Ello me obliga a deducir que las prácticas de Buffett cumplen con las exigencias legales de lealtad y diligencia, al tiempo que establecen un modelo de gobernanza que podría servir como precedente en la jurisprudencia de derecho mercantil.

Desde una perspectiva más amplia, el contexto económico de 1981, caracterizado por altas tasas de interés y presiones inflacionarias, resalta la relevancia de las decisiones de inversión de Buffett. En un entorno donde las alternativas de inversión pasiva, como los bonos, ofrecían rendimientos atractivos, las empresas enfrentaban el desafío de generar retornos superiores para justificar su valuación. La capacidad de Buffett para navegar estas condiciones adversas refleja una comprensión profunda de las dinámicas económicas y legales que rigen el comportamiento corporativo.

Sus decisiones no solo responden a las exigencias del mercado, sino que también anticipan las necesidades de una sociedad que depende de la estabilidad y el crecimiento de las empresas para prosperar⁵. En este sentido, la carta de 1981 se convierte en un documento que trasciende su propósito original, ofreciendo lecciones sobre cómo las empresas pueden alinear sus objetivos económicos con un impacto social positivo, todo ello dentro de un marco jurídico que garantiza la protección de los interesados.

Por último, el análisis de la carta desde una perspectiva jurídica requiere considerar las implicaciones de las decisiones de Buffett en el contexto de las normativas mercantiles de la época. En Estados Unidos, el derecho corporativo, basado en los principios del *Delaware General Corporation Law*, impone a los directores la obligación de actuar en el mejor interés de la sociedad y sus accionistas, lo que incluye la evaluación cuidadosa de las oportunidades de inversión y la gestión responsable de los recursos.

La filosofía de Buffett, al priorizar la creación de valor a largo plazo sobre los beneficios inmediatos, no solo cumple con

⁵ Este aspecto es fundamental en la planificación empresarial y requiere pensar más en el largo plazo. Véase Arteaga, C. (2011). Human capital externalities and growth. Ensayos sobre *Política Económica*, 29(66), 12-47, p. 23.

estas obligaciones, sino que también establece un estándar de excelencia que podría influir en la interpretación judicial de la "regla de la decisión empresarial". Este enfoque, que combina rigor financiero con un impacto social positivo, invita a reflexionar sobre el papel de las empresas en la generación de externalidades positivas y su responsabilidad en la construcción de una economía más resiliente y equitativa⁶.

Las Ganancias No Controladas y su Contribución a las Externalidades Positivas

El concepto de "ganancias no controladas", introducido por Buffett en la carta de 1981, se refiere a la porción de las utilidades no distribuidas de las empresas en las que Berkshire Hathaway posee participaciones significativas, pero no ejerce control directo. Este enfoque, que pone énfasis en el valor intrínseco de las ganancias retenidas, refleja una visión estratégica que trasciende el interés inmediato de los dividendos y se enfoca en la creación de valor a largo plazo⁷.

Desde una perspectiva jurídica, esta práctica plantea interrogantes sobre el equilibrio entre los derechos de los

accionistas a recibir dividendos y la discrecionalidad de los administradores para reinvertir utilidades en aras de un crecimiento sostenible. Considero que esta estrategia no solo cumple con las exigencias legales de diligencia y lealtad, sino que también genera externalidades positivas al promover la estabilidad económica de las empresas participadas, lo que a su vez contribuye al bienestar de las comunidades, los empleados y los consumidores.

La reinversión de ganancias, como ilustra el caso de empresas modernas como Amazon, permite financiar innovaciones, expandir mercados y fortalecer la resiliencia financiera, lo que genera beneficios sociales significativos⁸. Desde el derecho corporativo, esta práctica debe analizarse en el contexto de las obligaciones fiduciarias de los directores, quienes deben justificar la retención de ganancias frente a los accionistas que podrían preferir dividendos inmediatos.

La decisión de reinvertir utilidades, aunque potencialmente controvertida, está protegida por la "regla de la decisión empresarial" siempre que se demuestre que dichas utilidades se destinan a proyectos

⁶ Véase Valpuesta Fernández, R. (2012). La responsabilidad social corporativa: una reflexión. *Revista de Direito Econômico e Socioambiental*, 3(1), 169-202, p. 174.

⁷ Véase Theiss, V., Dal Vesco, D. G., Santore Utzig, M. J. e Scarpin, J. E. (2015). Despesas públicas e externalidades positivas: Uma análise da saúde dos países da América Central, do Sul e México. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(1), 4-17, p. 6.

⁸ Por ejemplo, Amazon, con ganancias retenidas de aproximadamente 172,866 millones de dólares al 31 de diciembre de 2024, ha utilizado estos recursos para desarrollar servicios como *Amazon Web Services* (AWS), su red logística global y programas como Prime, que han transformado la accesibilidad a bienes y servicios en todo el mundo.

que maximizan el valor de la empresa a largo plazo. En este sentido, la estrategia de Buffett no solo cumple con las exigencias legales, sino que también establece un modelo de gobernanza que prioriza la sostenibilidad económica y social⁹.

Además, las ganancias no controladas generan externalidades positivas al permitir a las empresas participadas invertir en proyectos que benefician a la sociedad en su conjunto¹⁰. Desde un punto de vista jurídico, estas prácticas deben ser transparentes y estar sujetas al escrutinio de los accionistas, quienes tienen derecho a exigir que las decisiones de los administradores sean informadas y razonables.

La carta de Buffett, al destacar la importancia de las ganancias retenidas, ofrece un marco para evaluar cómo las empresas pueden equilibrar los intereses de los accionistas con la generación de beneficios sociales, lo que plantea cuestiones sobre la necesidad de reformas

legales que incentiven prácticas de gobernanza orientadas al impacto social.

Por último, la estrategia de Buffett en relación con las ganancias no controladas tiene implicaciones en el ámbito del derecho de los mercados de capitales, particularmente en lo que respecta a la divulgación de información financiera. Las empresas que retienen una proporción significativa de sus utilidades deben proporcionar información clara y detallada sobre cómo se utilizan estos recursos, en cumplimiento de las normativas de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) en Estados Unidos.

La transparencia en la gestión de las ganancias retenidas no solo protege los derechos de los accionistas, sino que también refuerza la confianza en los mercados, lo que constituye una externalidad positiva de gran relevancia. En este sentido, la filosofía de Buffett no solo es un ejemplo de excelencia financiera, sino también un modelo de gobernanza corporativa que podría inspirar cambios en las normativas de divulgación financiera, promoviendo una mayor alineación entre los objetivos económicos de las empresas y su impacto social.

Adquisiciones Estratégicas y el Principio de Evitar el "Beso al Sapo"

La crítica de Buffett a las adquisiciones corporativas motivadas por el deseo de expansión desmedida o por lo que

⁹ A este respecto, véase la exposición recogida en Higuera Sandoval, J. A. (2013). Externalidades versus hombre económico y social. *Derecho y Realidad*, 11(22), p. 8.

¹⁰ Por ejemplo, la reinversión de utilidades en investigación y desarrollo puede conducir a innovaciones tecnológicas que mejoran la calidad de vida, mientras que la expansión de operaciones puede generar empleo y estimular el crecimiento económico en las comunidades locales. Véase Arteaga Alcívar, Y. A., Begnini, L. F., Tixi Cujilema, N. R. y Salcedo Rúales, I. A. (2022). Desarrollo sostenible y responsabilidad social corporativa. *Dominio de las Ciencias*, 8(3), 867-888.

él denomina "espíritus animales" es uno de los puntos más destacados de la carta de 1981. Buffett aboga por adquirir participaciones en negocios de alta calidad a precios razonables, en lugar de pagar sobrepagos por empresas mediocres con la esperanza de transformarlas, una práctica que ilustra con la metáfora del "beso al sapo". Esta postura tiene implicaciones jurídicas significativas en el ámbito de la responsabilidad de los administradores y la protección de los accionistas, ya que subraya la importancia de la diligencia debida en las decisiones de inversión.

Entiendo que la decisión de evitar adquisiciones costosas refleja un compromiso con la maximización del valor para los accionistas, pero también con la generación de externalidades positivas al prevenir la destrucción de capital que suele acompañar a las compras imprudentes.

Desde el derecho corporativo, las adquisiciones deben cumplir con el estándar de la "regla de la decisión empresarial", que protege a los directores siempre que actúen de buena fe, con información adecuada y en el mejor interés de la sociedad. La crítica de Buffett a las adquisiciones motivadas por el ego o la búsqueda de escala sugiere que muchos administradores incumplen este estándar al

priorizar sus propios intereses sobre los de los accionistas¹¹.

En contraste, la estrategia de Buffett fomenta la asignación eficiente de capital, lo que contribuye al fortalecimiento de las empresas participadas y, por ende, al bienestar económico general. Desde un punto de vista jurídico, esta práctica refuerza la necesidad de que los directores realicen un análisis exhaustivo de las adquisiciones, considerando no solo los beneficios financieros inmediatos, sino también el impacto a largo plazo en la sociedad y sus interesados o afectados.

Además, la filosofía de Buffett en materia de adquisiciones tiene implicaciones en el ámbito de la responsabilidad social corporativa, ya que las decisiones de inversión responsables pueden generar beneficios sociales significativos¹². Desde el derecho mercantil, estas prácticas deben ser evaluadas en el contexto de las

¹¹ Por ejemplo, una adquisición sobrevalorada puede agotar los recursos financieros de una empresa, limitando su capacidad para invertir en investigación, desarrollo o mejoras laborales, lo que genera externalidades negativas como la pérdida de empleos o la reducción de la innovación. En este sentido, puede observarse el análisis instalado en Gómez Rivera, L. M. (2014). Tres ensayos sobre eficiencia económica y crecimiento regional: Capacidad empresarial, externalidades y estructura productiva [Tesis doctoral, Universitat Autònoma de Barcelona], p. 81.

¹² Por ejemplo, al invertir en empresas con ventajas competitivas sostenibles, Buffett promueve la estabilidad financiera de estas organizaciones, lo que a su vez permite la generación de empleo, la inversión en innovación y la contribución al desarrollo comunitario.

obligaciones fiduciarias de los directores, quienes deben garantizar que las adquisiciones sean estratégicamente justificables y no comprometan la viabilidad financiera de la empresa.

La advertencia de Buffett sobre el "beso al sapo" sirve como un recordatorio de que las decisiones de inversión deben estar guiadas por un análisis riguroso, lo que refuerza la importancia de la transparencia y la rendición de cuentas en la gobernanza corporativa.

Por último, la estrategia de Buffett en materia de adquisiciones plantea cuestiones sobre la necesidad de reformas legales que promuevan una mayor diligencia en las decisiones de inversión. En muchos sistemas jurídicos, la "regla de la decisión empresarial" ofrece a los directores un amplio margen de discrecionalidad, lo que puede facilitar decisiones imprudentes si no se acompaña de mecanismos de supervisión adecuados.

La filosofía de Buffett, al enfatizar la importancia de pagar precios justos por negocios de calidad, podría inspirar cambios en las normativas de gobernanza corporativa, como la exigencia de evaluaciones independientes para las adquisiciones de gran envergadura. Estas reformas no solo protegerían los intereses de los accionistas, sino que también promoverían externalidades positivas al garantizar que los recursos corporativos se

utilicen de manera eficiente, contribuyendo al crecimiento económico y al bienestar social.

El Impacto de las Tasas de Interés y el Valor Añadido del Capital

La discusión de Buffett sobre el "valor añadido del capital" (*Equity Value-Added*) en un entorno de altas tasas de interés es uno de los aspectos más relevantes de la carta de 1981, especialmente desde una perspectiva jurídica y económica. Buffett argumenta que, en un contexto donde los rendimientos de inversiones pasivas, como los bonos, son elevados, las empresas deben generar retornos sobre el capital que superen estos rendimientos para justificar su valuación. Esta observación no solo subraya la importancia de evaluar el coste de oportunidad en las decisiones de inversión, sino que también plantea cuestiones legales sobre la responsabilidad de los administradores para maximizar el valor de los accionistas en un entorno económico adverso.

Asumo que esta perspectiva refuerza la necesidad de una gobernanza corporativa que sea transparente y rigurosa en la evaluación de las alternativas de inversión, asegurando que las decisiones tomadas reflejen un análisis cuidadoso de las condiciones macroeconómicas.

Desde el derecho corporativo, los directores tienen la obligación de actuar

con la diligencia de un "buen empresario", lo que implica considerar no solo los retornos inmediatos, sino también el impacto de las condiciones económicas, como las tasas de interés, en la viabilidad a largo plazo de sus decisiones.

En el contexto de 1981, donde las tasas de interés en Estados Unidos alcanzaban niveles históricamente altos, las empresas enfrentaban una presión significativa para generar retornos que superaran los rendimientos de los bonos del Tesoro. La advertencia de Buffett sobre la necesidad de generar retornos superiores resuena con los principios de la diligencia debida, ya que los administradores deben justificar sus decisiones de inversión frente a los accionistas y, en algunos casos, frente a los tribunales. Esta obligación se deriva de las normativas mercantiles, como el *Delaware General Corporation Law*, que exige a los directores actuar en el mejor interés de la sociedad y sus accionistas, lo que incluye la evaluación cuidadosa de las alternativas de inversión en un entorno de altas tasas de interés.

Además, la estrategia de Buffett en relación con el valor añadido del capital genera externalidades positivas al promover la estabilidad financiera de las empresas, lo que a su vez contribuye a la confianza en

los mercados y al crecimiento económico¹³. Desde una perspectiva jurídica, estas prácticas deben ser transparentes y estar sujetas al escrutinio de los accionistas, quienes tienen derecho a exigir que las decisiones de los administradores sean informadas y razonables.

La discusión de Buffett sobre el valor añadido del capital ofrece un marco para evaluar cómo las empresas pueden equilibrar los intereses de los accionistas con la generación de beneficios sociales, lo que plantea cuestiones sobre la necesidad de reformas legales que incentiven prácticas de gobernanza orientadas al impacto social.

Por último, el análisis de Buffett sobre el impacto de las tasas de interés tiene implicaciones en el ámbito del derecho de los mercados de capitales, particularmente en lo que respecta a la valuación de las empresas y la divulgación de información financiera. Las empresas que operan en un entorno de altas tasas de interés deben proporcionar información clara y detallada sobre cómo generan

¹³ Por ejemplo, una empresa que logra retornos superiores al coste de oportunidad de los bonos no solo beneficia a sus accionistas, sino que también fortalece su capacidad para invertir en proyectos que generan empleo, innovación y desarrollo comunitario. Este aspecto entraría como ventaja aprovechable en virtud de la responsabilidad social corporativa. Véase Ganuza Fernández, J. J. (2016). Límites y oportunidades de la responsabilidad social corporativa. *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid*, (20), 253-261, p. 257.

retornos superiores al coste de oportunidad, en cumplimiento de las normativas de la SEC.

La transparencia en la gestión del capital no solo protege los derechos de los accionistas, sino que también refuerza la confianza en los mercados, lo que constituye una externalidad positiva de gran relevancia unida a una gran muestra de responsabilidad social corporativa¹⁴. En este sentido, la filosofía de Buffett podría inspirar cambios en las normativas de divulgación financiera, promoviendo una mayor alineación entre los objetivos económicos de las empresas y su impacto social.

La Inflación como un "Gusano Corporativo" y sus Implicaciones Jurídicas

La metáfora de Buffett sobre la inflación como un "gusano corporativo" que consume los recursos de las empresas, independientemente de su salud financiera, es una advertencia poderosa sobre los desafíos que enfrentan las empresas en entornos inflacionarios. Desde una perspectiva jurídica, la inflación plantea retos significativos en términos de la gestión de los recursos corporativos y la

protección de los intereses de los accionistas.

Lo anterior me sugiere que las empresas deben adoptar estrategias que mitiguen el impacto de la inflación, como la capacidad de trasladar los aumentos de costes a los consumidores sin perder cuota de mercado, lo que Buffett identifica como una ventaja competitiva clave. Esta capacidad, conocida como "poder de fijación de precios", no solo es un indicador de fortaleza económica, sino también un factor que genera externalidades positivas al permitir a las empresas mantener su viabilidad y contribuir al bienestar económico general.

Desde el derecho mercantil, las empresas que enfrentan presiones inflacionarias deben cumplir con sus obligaciones fiduciarias al gestionar los recursos de manera que se minimicen las pérdidas derivadas de la erosión del poder adquisitivo. Esto puede implicar la renegociación de contratos, la reestructuración de deudas o la adopción de estrategias de cobertura financiera, todas las cuales deben realizarse con transparencia y en cumplimiento de las normativas aplicables.

La advertencia de Buffett sobre el impacto de la inflación subraya la importancia de una gobernanza corporativa que sea proactiva en la identificación de riesgos macroeconómicos y en la

¹⁴ Ruiz Díaz, F. M., Saldaña Contreras, Y. y Zúñiga Cortez, J. H. (2008). Competitividad y responsabilidad social corporativa. *Inceptum: Revista de Investigación en Ciencias de la Administración*, 3(5), 127-144, p. 133.

implementación de medidas que protejan el valor de la empresa¹⁵. Desde un punto de vista jurídico, estas prácticas deben ser evaluadas en el contexto de las obligaciones de diligencia y lealtad, que exigen a los directores actuar en el mejor interés de la sociedad y sus accionistas.

Además, la metáfora del "gusano corporativo" tiene implicaciones en el ámbito de la responsabilidad social corporativa, ya que las empresas que logran mitigar el impacto de la inflación contribuyen a la estabilidad económica general¹⁶. Desde el derecho laboral, esta capacidad de las empresas para adaptarse a entornos inflacionarios debe ser apoyada por políticas de recursos humanos que promuevan la equidad y la estabilidad, como la actualización de salarios para reflejar el aumento del coste de vida¹⁷.

La discusión de Buffett sobre la inflación ofrece un marco para evaluar

cómo las empresas pueden equilibrar los intereses de los accionistas con la generación de beneficios sociales, lo que plantea cuestiones sobre la necesidad de reformas legales que incentiven prácticas de gobernanza orientadas al impacto social.

Por último, la estrategia de Buffett en relación con la inflación plantea cuestiones sobre la necesidad de reformas legales que promuevan una mayor resiliencia financiera en las empresas. En muchos sistemas jurídicos, las normativas mercantiles no abordan específicamente los desafíos de la inflación, lo que deja a los directores con un amplio margen de discrecionalidad para gestionar estos riesgos.

La filosofía de Buffett, al enfatizar la importancia del poder de fijación de precios, podría inspirar cambios en las normativas de gobernanza corporativa, como la exigencia de planes de contingencia para entornos inflacionarios. Estas reformas no solo protegerían los intereses de los accionistas, sino que también promoverían externalidades positivas al garantizar que las empresas puedan contribuir al crecimiento económico y al bienestar social, incluso en condiciones económicas adversas.

Conclusiones

La carta de Warren Buffett de 1981 constituye mucho más que un documento financiero o una guía de inversión; es, en

¹⁵ Por ejemplo, una empresa con poder de fijación de precios puede mantener su rentabilidad en un entorno inflacionario, lo que le permite continuar invirtiendo en proyectos que generan empleo, innovación y desarrollo comunitario. Véase Moneva Abadía, J. M. (2008). ¿Es la responsabilidad social corporativa rentable para la empresa? *Revista de Contabilidad y Dirección*, (7), 55-76, p. 61.

¹⁶ Por ejemplo, al mantener su viabilidad financiera, estas empresas pueden evitar despidos masivos, lo que protege los medios de subsistencia de sus empleados y sus familias.

¹⁷ Véase Alcalá Agulló, F. y Hernández Martínez, P. J. (2006). Las externalidades del capital humano en la empresa española. *Revista de Economía Aplicada*, 14(41), 61-84, p. 65. Igualmente, resulta de interés lo manifestado en Villarreal Peralta, E. M. (2013). *Capital humano, externalidades e innovación en México* [Tesis doctoral, Universitat Autònoma de Barcelona], p. 35.

realidad, una exposición precoz de un modelo de gobernanza corporativa que armoniza de forma ejemplar el cumplimiento de las obligaciones fiduciarias con la generación de beneficios sociales indirectos.

Desde un enfoque jurídico, esta simbiosis entre eficiencia económica y responsabilidad social se traduce en un paradigma empresarial que no solo respeta las exigencias de la "regla de la decisión empresarial", sino que las amplifica a través de una visión estratégica centrada en la sostenibilidad y en la resiliencia de largo plazo. En este sentido, puede afirmarse que la carta anticipa —aunque de forma implícita— el ideal contemporáneo de empresa con propósito, no limitado únicamente a la maximización del beneficio, sino orientado hacia la creación de valor compartido.

Buffett demuestra que las decisiones corporativas acertadas no son únicamente aquellas que incrementan el precio de las acciones a corto plazo, sino también aquellas que fortalecen el tejido económico y social en el que las empresas operan. Así, las ganancias no controladas, la prudencia en las adquisiciones, el criterio riguroso frente al coste del capital y la gestión activa frente a la inflación son manifestaciones de una praxis empresarial que, lejos de desentenderse de sus efectos colaterales, los asume como parte de una

ética implícita de gestión. Cada una de estas estrategias contribuye al bienestar colectivo mediante la promoción de la innovación, la protección del empleo, la asignación eficiente del capital y la transparencia ante los mercados, lo que permite reinterpretar la figura del inversor institucional como agente de transformación social.

Desde la óptica del derecho corporativo, el análisis de esta carta revela la necesidad de ampliar la comprensión tradicional de las obligaciones fiduciarias. En lugar de concebirlas como un mandato exclusivamente financiero, deben ser entendidas como un conjunto de deberes complejos que implican la consideración de factores económicos, sociales y éticos.

Buffett, al priorizar la rentabilidad sostenible por encima de los resultados inmediatos, reconfigura el perfil del administrador diligente, posicionándolo como un estratega que entiende que la estabilidad de la empresa está intrínsecamente vinculada a su impacto social. Este planteamiento invita a una reinterpretación doctrinal y jurisprudencial de las normas societarias, particularmente en lo relativo al control judicial de las decisiones empresariales bajo la *business judgment rule*, incorporando como parámetro de valoración no solo la razonabilidad económica, sino también la proyección social de tales decisiones.

De lo anterior se desprende una implicación normativa: el derecho corporativo, sin abandonar sus fundamentos tradicionales de protección de los accionistas y preservación del capital, debe evolucionar hacia un modelo que reconozca y promueva la generación de externalidades positivas como criterio de buena gobernanza. Este giro no exige un cambio radical en la legislación, sino una interpretación más amplia de principios como la diligencia debida, la transparencia y la lealtad corporativa, adaptándolos a los desafíos económicos contemporáneos y a las exigencias de una ciudadanía cada vez más consciente del papel social de las empresas. La carta de Buffett, en este contexto, puede servir como referente interpretativo y como base para futuras reformas que fortalezcan el equilibrio entre intereses privados y el bien común en la praxis empresarial.

En suma, la misiva de 1981 constituye una pieza clave para comprender cómo una estrategia financiera, bien concebida, puede convertirse en un instrumento de transformación económica y social. El legado jurídico implícito en la filosofía de Buffett reside precisamente en su capacidad para demostrar que las decisiones prudentes, sostenibles y estratégicamente fundamentadas no solo cumplen con las exigencias legales, sino que también abren camino hacia un derecho

corporativo más robusto, más equitativo y más comprometido con el impacto social de la empresa. Este enfoque, lejos de ser una excepción, debería aspirar a convertirse en la norma.

Referencias

- Alcalá Agulló, F. y Hernández Martínez, P. J. (2006). Las externalidades del capital humano en la empresa española. *Revista de Economía Aplicada*, 14(41), 61-84.
- Angelici, C. (2012). Interesse sociale e business judgment rule. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 110(4), 573–588.
- Arteaga Alcívar, Y. A., Begnini, L. F., Tixi Cujilema, N. R. y Salcedo Rúaes, I. A. (2022). Desarrollo sostenible y responsabilidad social corporativa. *Dominio de las Ciencias*, 8(3), 867-888.
- Arteaga, C. (2011). Human capital externalities and growth. *Ensayos sobre Política Económica*, 29(66), 12-47.
- Balke, M. y Klein, K. (2017). Vorstandshaftung für fehlerhafte Ausrichtung der Compliance-Organisation: Bedeutung von Compliance-Risikoanalyse und Business Judgment Rule. *ZIP: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 38(43), 2038–2046.
- Baudenbacher, C. & Schwarz, L. (2016). Rechtsvergleichende Überlegungen zur Business Judgment Rule. *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)*, (1), 55–69.
- Baur, A. & Holle, P. M. (2017). Zur privilegierenden Wirkung der Business Judgment Rule bei Schaffung einer angemessenen Informationsgrundlage. *Die Aktiengesellschaft*, (17), 597–605.
- Beebeejaun, A. y Bissessur, P. (2024). The business judgment rule as a protective armor for directors' responsibilities: A comparative study among Mauritius, United Kingdom, and United States. *Statute Law Review*, 45(2), 1-13.
- Bendetti, L. (2021). L'applicazione della business judgment rule alle decisioni organizzative: spunti giurisprudenziali. *Banca Borsa Titoli di Credito: rivista di dottrina e giurisprudenza*, 74(2), 209–224.
- Berger, C. y Frege, M. C. (2008). Business Judgment Rule bei Unternehmensfortführung in der Insolvenz – Haftungsprivileg für den Verwalter? *ZIP: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 29(5), 204–209.
- Bunz, T. (2011). Die Business Judgment Rule bei Interessenkonflikten im Kollegialorgan. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, (33), 1294–1296.
- Castellano Ríos, J. M. y Chércoles Blázquez, J. (2005). La

-
- responsabilidad social corporativa. *Economistas*, (106), 58-60.
- Coca Vila, I. (2019). La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. *Diario La Ley*, (9371).
- Coca Vila, I. (2019). La business judgment rule ante la determinación del riesgo permitido en el delito de administración desleal. En P. García Caveró y A. I. Chinguel Rivera (Coords.), *Derecho penal y persona: Libro homenaje al Prof. Dr. h. c. mult. Jesús María Silva Sánchez* (pp. 805-836).
- Dionisio, C. (2014). Business judgment rule tra vecchio e nuovo diritto. *Giurisprudenza Italiana*, (10), 2208–2212.
- Fest, T. (2011). Darlegungs- und Beweislast bei Prognoseentscheidungen im Rahmen der Business Judgment Rule. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, (14), 540–542.
- Fleischer, H. (2002). La "Business Judgment Rule" a la luz de la comparación jurídica y de la economía del derecho. *Revista de Derecho Mercantil*, (246), 1727-1754.
- Freitag, R. y Korch, S. (2012). Die Angemessenheit der Information im Rahmen der Business Judgment Rule (§ 93 Abs. 1 Satz 2 AktG). *ZIP: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 33(47), 2281–2285.
- Ganuza Fernández, J. J. (2016). Límites y oportunidades de la responsabilidad social corporativa. *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid*, (20), 253-261.
- Gatti, F. (2021). La responsabilità degli amministratori e la business judgment rule. *Giurisprudenza Italiana*, (7), 1678–1680.
- Gerhard, F. (2016). Business Judgment Rule und Rechtsrisiken: Anerkennung einer Legal Judgment Rule für rechtlich gebundene Entscheide von Unternehmensorganen. *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)*, (3), 254–268.
- Gómez Rivera, L. M. (2014). Tres ensayos sobre eficiencia económica y crecimiento regional: Capacidad empresarial, externalidades y estructura productiva [Tesis doctoral, Universitat Autònoma de Barcelona].
- Gómez Velásquez, A., Miranda Ribeiro, P. y Santacruz, M. P. (2019). Business judgment rule: Origen, aplicación y
-

-
- desarrollo en el ordenamiento jurídico colombiano. *Universitas Estudiantes*, (19), 39-56.
- Guerrero Trevijano, C. (2025). Diez años de positivación de la business judgment rule: ¿cuestiones pendientes? *Diario La Ley*, (10640).
- Guerrero Trevijano, C. (2024). Diez años de positivación de la business judgment rule: ¿cuestiones pendientes? *La Ley Mercantil*, (119).
- Guerrero Trevijano, C. (2010). La business judgment rule en los procesos de M&A. *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*, (32).
- Hernández Rodríguez, C. E. (2011). Realidad de la responsabilidad social corporativa. *Miguel Hernández Communication Journal*, (2), 82-92.
- Hernando Mendivil, J. (2016). La "Business Judgment Rule". *Revista de Derecho Mercantil*, (299), 313-370.
- Higuera Sandoval, J. A. (2013). Externalidades versus hombre económico y social. *Derecho y Realidad*, 11(22).
- Hoffmann-Nowotny, U. H. (2019). Aktienrechtliche Verantwortlichkeit: Zur gerichtlichen Prüfungsbefugnis im Anwendungsbereich der Business Judgment Rule (Zurückhaltungsregel). *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)*, (5), 454-464.
- Holle, P. M. (2011). Rechtsbindung und Business Judgment Rule. *Die Aktiengesellschaft*, (21), 778-785.
- Kuntz, T. (2008). Geltung und Reichweite der Business Judgment Rule in der GmbH. *GmbH-Rundschau*, (3), 121-127.
- Kunz, P. V. (2014). Business Judgment Rule (BJR): Fluch oder Segen? *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)*, (3), 274-283.
- Laguado Giraldo, C. A. y Díaz Cañón, M. P. (2005). Modern conception of business judgment rule: A case study on Delaware jurisprudence. *International Law: Revista Colombiana de Derecho Internacional*, (5), 13-39.
- Lapuerta Recamán Graña, E. (2018). La "business judgment rule" en la crisis: Una propuesta interpretativa. *Revista de Derecho de Sociedades*, (54).
- Löbbe, M. y Fischbach, J. (2014). Die Business Judgment Rule bei Kollegialentscheidungen des
-

- Vorstands. *Die Aktiengesellschaft*, (20), 717–728.
- Londoño González, S. (2016). Administrador blindado, juez amordazado: ¿se justifica adoptar la "business judgment rule" en el ordenamiento jurídico colombiano? *Revista de Derecho Privado*, (55).
- López Gómez, L. M. (2023). Business judgment rule en Colombia: Mirada desde el análisis económico del derecho. *Revista de Derecho*, (59), 172-203.
- Marulanda, D., Rodríguez Duque, J. S. y Fuentes, M. M. (2025). El business judgment rule: Un análisis de las decisiones adoptadas por la Superintendencia de Sociedades en el ámbito de los procedimientos mercantiles. *Prolegómenos*, 28(55), 23-34.
- Megías López, J. (2018). El deber de independencia en el consejo de administración: Conflictos de interés, dispensa y business judgment rule. *Revista de Derecho de Sociedades*, (52), 241-282.
- Méndez Picazo, M. T. (2005). Ética y responsabilidad social corporativa. *ICE: Revista de Economía*, (823), 141-150.
- Merk, H. (2017). Rechtliche Grundlagen der Business Judgment Rule im internationalen Vergleich zwischen Divergenz und Konvergenz. *ZGR: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 46(2), 129–148.
- Miguens, H. J. (2010). La Business Judgment Rule en el derecho societario de los Estados Unidos: Responsabilidad de los directores por sus decisiones dañosas a la sociedad y a terceros. *Revista de Responsabilidad Civil y Seguros*, (3), 211-226.
- Molina Pla, M. (2022). La protección de la discrecionalidad empresarial como excepción de la responsabilidad de los administradores sociales en el derecho español (business judgment rule). En J. M. Embid Irujo y L. Hernando Cebriá (Eds.), *Reformas y continuidad en la regulación de las sociedades no cotizadas (Ley 5/2021 y Ley 16/2022)* (pp. 233-254). Comares.
- Moneva Abadía, J. M. (2008). ¿Es la responsabilidad social corporativa rentable para la empresa? *Revista de Contabilidad y Dirección*, (7), 55-76.
- Navarro Frías, I. (2023). "Business judgment rule, legal judgment rule" y deber de legalidad de los administradores sociales: Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo 1290/2023, de 31

- de marzo. *Revista de Derecho de Sociedades*, (68), 79-87.
- Navarro Frías, I. (2019). Indeterminación de la ley y responsabilidad de los administradores sociales: Entre la "business judgment rule" y la "legal judgment rule". En *Derecho de sociedades: cuestiones sobre órganos sociales*, coord. por E. Olmedo Peralta, A.F. Galacho Abolafio; M.B. González Fernández (dir.), A. Cohen Benchetrit (dir.), (pp. 1141-1155). Tirant lo Blanch.
- Ott, N. (2017). Anwendungsbereich der Business Judgment Rule aus Sicht der Praxis – Unternehmerische Entscheidungen und Organisationsermessen des Vorstands. *ZGR: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 46(2), 149–173.
- Picciau, C. (2022). Interessi degli amministratori, operazioni con parti correlate e business judgment rule: brevi riflessioni a margine della giurisprudenza. *Banca Borsa Titoli di Credito: rivista di dottrina e giurisprudenza*, 75(4).
- Ribas Ferrer, V. (2024). El deber de diligencia: Contenido del deber y protección de la discrecionalidad de los administradores. *Revista de Derecho Mercantil*, (333).
- Ruiz Díaz, F. M., Saldaña Contreras, Y. y Zúñiga Cortez, J. H. (2008). Competitividad y responsabilidad social corporativa. *Inceptum: Revista de Investigación en Ciencias de la Administración*, 3(5), 127-144.
- Saddy, A. (2016). Deveres dos administradores, responsabilidades e business judgment rule nas sociedades anônimas estatais. *Revista de Direito Econômico e Socioambiental*, 7(1), 70-113.
- Schirmacher, C. & Hildebrandt, N. (2021). Die Business Judgment Rule bei der Übernahmeverteidigung. *Die Aktiengesellschaft*, (6), 220–227.
- Serrano Cañas, J. M. (2024). La incorporación de la "Business Judgment Rule" al derecho español: El proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital. *La Ley Mercantil*, (6), 30-44.
- Sestieri, M. (2019). La business judgment rule nel diritto penale fallimentare. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 117(2).
- Suescún de Roa, F. (2013). The business judgment rule en los Estados Unidos: Una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva. *Vniversitas*, 62(127), 341-371.

-
- Tabellini, M. (2021). Business Judgment Rule e scelte organizzative. *Giurisprudenza Italiana*, (1), 105–110.
- Temboury, M. (2016). Responsabilidad social corporativa, a uno y otro lado del Atlántico. *Tribuna Norteamericana*, (23), 24-33.
- Theiss, V., Dal Vesco, D. G., Santore Utzig, M. J. e Scarpin, J. E. (2015). Despesas públicas e externalidades positivas: Uma análise da saúde dos países da América Central, do Sul e México. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 3(1), 4-17.
- Tobler, Y. (2024). Business Judgment Rule und Intuition. *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)*, (3), 271–282.
- Valpuesta Fernández, R. (2012). La responsabilidad social corporativa: una reflexión. *Revista de Direito Econômico e Socioambiental*, 3(1), 169-202.
- Villarreal Peralta, E. M. (2013). *Capital humano, externalidades e innovación en México* [Tesis doctoral, Universitat Autònoma de Barcelona].
-